



بنك المغرب  
BANK AL MAGHRIB

◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

رقم 2010/14

وثيقة مقدمة لمجلس البنك  
المنعقد في 30 مارس 2010





## تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2010/14

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 30 مارس 2010

بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

## المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
13	1.1 الإنتاج
16	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
19	4.1 التجارة الخارجية
22	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
22	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
24	2.2 الضغوط على سوق الشغل
27	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
27	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
31	2.3 التضخم في العالم
32	3.3 سعر النفط
33	4.3 أسعار المواد الأولية
35	5.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
36	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
36	1.4 الأوضاع النقدية
44	2.4 أسعار الأصول
48	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
48	1.5 تطور التضخم
49	2.5 السلع والخدمات
50	3.5 السلع التجارية وغير التجارية
52	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
55	6. آفاق التضخم
55	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
57	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

## لائحة الرسوم البيانية

14.....	توقعات النمو ف4 2009 - ف4 2010.....	رسم بياني 1.1
14.....	التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية.....	رسم بياني 2.1
14.....	مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية.....	رسم بياني 3.1
15.....	تطور القيم المضافة.....	رسم بياني 4.1
15.....	تطور القيمة المضافة للقطاع الثانوي ولمبيعات الكهرباء عالية ومتوسطة الضغط.....	رسم بياني 5.1
15.....	تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصلية للإسمنت والقروض للعقار.....	رسم بياني 6.1
16.....	الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع.....	رسم بياني 7.1
16.....	مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي.....	رسم بياني 8.1
16.....	تراكم التساقطات المطرية كل 10 أيام.....	رسم بياني 1.1
17.....	الحرارة المتوسطة.....	رسم بياني 2.1
.....	العجز في التساقطات المطرية خلال الثلاثة أشهر الأولى من الموسم الفلاحي.....	رسم بياني 3.1
17.....	2010 - 2009 حسب محطات الأرصاد.....	
17.....	تطور وتوقعات الإنتاج من الحبوب.....	رسم بياني 4.1
18.....	تطور حجم الاستهلاك النهائي الوطني.....	رسم بياني 9.1
18.....	التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك ومداديل الأسفار، على أساس سنوي.....	رسم بياني 10.1
18.....	التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت، والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز.....	رسم بياني 11.1
19.....	تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار.....	سم بياني 12.1
20.....	تطور إجمالي الصادرات والصادرات باستثناء الفوسفات.....	رسم بياني 13.1
20.....	تطور إجمالي الواردات والواردات باستثناء المنتجات الطاقية.....	رسم بياني 14.1
22.....	فجوة الناتج غير الفلاحي.....	رسم بياني 1.2
22.....	فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي، على أساس سنوي.....	رسم بياني 2.2
23.....	نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة.....	رسم بياني 3.2
23.....	الإنتاجية الظاهرة للعمل (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في الوسط الحضري).....	رسم بياني 4.2
23.....	تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات.....	رسم بياني 5.2
24.....	النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري ف1 من 2000 - ف4 من 2009.....	رسم بياني 6.2
24.....	نسبة البطالة في الوسط الحضري.....	رسم بياني 7.2
25.....	تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات.....	رسم بياني 8.2
25.....	تطور التشغيل حسب.....	رسم بياني 9.2
25.....	التكلفة النسب.....	رسم بياني 10.2
26.....	تنافسية المغرب من حيث التكاليف.....	رسم بياني 11.2
26.....	تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الاسمية والحقيقية.....	رسم بياني 12.2
26.....	الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الاسمية والحقيقية.....	رسم بياني 13.2

27	: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة .....	رسم بياني 1.3
	: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية.....	رسم بياني 2.3
27	لثلاثة أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل (TED SPREAD).....	
28	: تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل، روسيا، الهند والصين) .....	رسم بياني 4.3
29	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة.....	رسم بياني 5.3
29	: تطور المؤشر MSCI EM.....	رسم بياني 6.3
29	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب.....	رسم بياني 7.3
30	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي العالمي، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين.....	رسم بياني 8.3
30	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي، بالنسبة المئوية، في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين).....	رسم بياني 9.3
30	: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين.....	رسم بياني 10.3
31	: المؤشر الشامل المتقدم المرجح للبلدان الشريكة وفجوة الناتج غير الفلاحي للمغرب.....	رسم بياني 11.3
31	: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة للبلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.....	رسم بياني 12.3
32	: سعر البرنت في الأسواق العالمية بالدولار.....	رسم بياني 13.3
33	: تطور مؤشر داوجونز يوبي.إس لأسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة.....	رسم بياني 14.3
33	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....	رسم بياني 15.3
34	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية.....	رسم بياني 16.3
34	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	رسم بياني 17.3
34	: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية.....	رسم بياني 18.3
34	: مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية.....	رسم بياني 19.3
35	: مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة.....	رسم بياني 20.3
35	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	رسم بياني 21.3
36	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....	رسم بياني 1.4
36	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزانة حسب آجال الاستحقاق.....	رسم بياني 2.4
37	: تطور أس : .....	رسم بياني 3.4
37	: تطورات وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي.....	رسم بياني 1.1.4
37	: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق النقدية ما بين البنوك.....	رسم بياني 2.1.4
38	: تغير الاحتياطيات الإلزامية.....	رسم بياني 3.1.4
38	: تطور تأثير عوامل السيولة.....	رسم بياني 4.1.4
38	: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية.....	رسم بياني 5.1.4
38	: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري.....	رسم بياني 6.1.4
39	: أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة.....	رسم بياني 4.4
39	: النمو السنوي للمجمع م3 وتوجهه.....	رسم بياني 5.4
39	: الفائض النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية).....	رسم بياني 6.4
39	: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية.....	رسم بياني 7.4
40	: تطور مكونات المجمع م.....	رسم بياني 8.4

40	النمو السنوي للودائع تحت الطلب حسب الفاعلين الاقتصاديين	رسم بياني 9.4
40	النمو السنوي للقروض البنكية وتوجهها	رسم بياني 10.4
40	تطور القروض البنكية	رسم بياني 11.4
41	بنية القروض حسب العناصر الاقتصادية	رسم بياني 12.4
41	النمو السنوي لأبرز فئات القروض	رسم بياني 13.4
41	التطور السنوي للقروض حسب قطاعات الأنشطة	رسم بياني 14.4
42	النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية	رسم بياني 15.4
42	التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة	رسم بياني 16.4
42	التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 17.4
42	تطور سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وتلك الخاصة بسندات الاقتراض	رسم بياني 18.4
43	ت.س.4 ومؤشر مازي على أساس سنوي	رسم بياني 19.4
43	سعر صرف الدرهم	رسم بياني 20.4
43	سعر الصرف الفعلي الإسمي	رسم بياني 21.4
44	سعر الصرف الفعلي الحقيقي	رسم بياني 22.4
44	مؤشر أسعار الأصول العقارية في إسبانيا، والمملكة المتحدة وفرنسا والمغرب	رسم بياني 23.4
44	مؤشر أسعار الأصول العقارية	رسم بياني 24.4
45	مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات	رسم بياني 25.4
45	مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	رسم بياني 26.4
45	مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة للقطاع العقاري	رسم بياني 27.4
46	مؤشرات سوق الأسهم	رسم بياني 28.4
46	رسملة البورصة	رسم بياني 29.4
46	تطور المؤشرات القطاعية	رسم بياني 30.4
47	تطور مؤشرات أبرز القطاعات في البورصة	رسم بياني 31.4
48	التضخم الكلي والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.5
48	مساهمة المكونات الرئيسة	رسم بياني 2.5
49	الأسعار الدولية للنفط وسعر الغاز والوقود بالمغرب	رسم بياني 3.5
50	الأسعار النسبية للسلع المحولة باستثناء الوقود والمحروقات والخدمات مقارنة بالتضخم	رسم بياني 4.5
	مساهمة أسعار الس	رسم بياني 5.5
50	الفارق في نسب التضخم بين السلع المحولة باستثناء الوقود والمحروقات والخدمات	رسم بياني 6.5
51	تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية	رسم بياني 7.5
52	مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم	رسم بياني 8.5
53	تطور مؤشرات أسعار الانتاج الصناعي	رسم بياني 9.5
53	مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية	رسم بياني 10.5
54	مؤشر صناعة التكرير وسعر البرنت	رسم بياني 11.5
54	تطور أسعار المواد الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية	رسم بياني 12.5

- رسم بياني 1.6 : تصور أرباب المقاولات للتضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة..... 58
- رسم بياني 2.6 : توقع التضخم من ف.1 من سنة 2010 إلى ف.2 من سنة 2011..... 58

## لائحة الجداول

- جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة..... 13
- جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري إلى نهاية شهر يناير 2010 ، على أساس سنوي..... 19
- جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة، على أساس سنوي..... 24
- جدول 1.3 : تطور النمو في العالم..... 30
- جدول 2.3 : تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة..... 32
- جدول 3.3 : التوقعات الخاصة بالسعر الحالي للنفط (البرنت) في سوق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)..... 32
- جدول 4.3 : تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول..... 33
- جدول 1.4 : تطور ربحية سندات الخزينة لأجل قصير في السوق الأولية..... 36
- جدول 2.4 : أسعار الفائدة الدائنة..... 37
- جدول 3.4 : مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية..... 41
- جدول 4.4 : تقييم سوق الأسهم..... 46
- جدول 1.5 : التضخم ومكوناته..... 49
- جدول 2.5 : أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق المحلية..... 49
- جدول 3.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات..... 50
- جدول 4.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية..... 52
- جدول 1.6 : توقع التضخم ابتداء من ف.1 من سنة 2010 إلى ف.2 من سنة 2011..... 58

## لائحة الإطارات

- إطار 1.1 : توقع الإنتاج من الحبوب في سنة 2010 بناء على المعطيات المتاحة في 20 فبراير 2010..... 16
- إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية..... 37
- إطار 2.4 : مذكرة تقنية حول مؤشر أسعار الأصول العقارية في المغرب..... 45
- إطار 1.5 : مؤشر الأسعار عند الاستهلاك..... 51
- إطار 2.5 : تطور التضخم في سنة 2009..... 52

بنك المغرب  
بنك المغرب

## بلاغ صحفي

### اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 30 مارس 2010

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 30 مارس 2010.
2. تدارس المجلس خلال هذا الاجتماع التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الثاني من سنة 2011.
3. لاحظ المجلس أن نسبة التضخم ظلت تتراوح في مستويات قريبة من 0% منذ عدة أشهر. حيث بلغت 0,1% في فبراير بعد تسجيلها نسبة -0,7% في يناير 2010. وبدوره استقر مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، في حوالي 0%. وبالإضافة إلى التغيرات الشهرية للمنتجات سريعة التقلب، خاصة المواد الطرية، يعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض أسعار المواد الغذائية الأساسية. مقارنة مع الارتفاعات القوية التي سجلت خلال الأشهر المماثلة من السنة المنصرمة. وموازاة مع ذلك، سجلت أسعار الإنتاج الصناعي، المرتبطة بشكل وثيق بتطور الأسعار العالمية للمواد الأولية، ارتفاعا جد طفيف بلغ 0,2% في يناير 2010. وهو الارتفاع الأول من نوعه منذ اثني عشر شهرا.
4. وتواصل التحسن التدريجي للظرفية الاقتصادية الدولية، كما يدل على ذلك تطور أحدث المؤشرات المتاحة. ويظل مستوى هذا التحسن ووتيرته خلال الفصول القادمة محاطان بشكوك ترتبط على الخصوص بالمستوى المرتفع لنسبة البطالة وتباطؤ نمو الائتمان وطرق سحب التدابير التحفيزية. وفي حالة تأكد التقلص التدريجي لفجوة الناتج السلبية لدى البلدان الشريكة، من شأن ذلك أن يعزز تدريجيا الطلب الخارجي الموجه إلى الاقتصاد الوطني.
5. ارتباطا بهذه التطورات وأخذا بعين الاعتبار قوة الطلب الداخلي، من المتوقع أن يتواصل انتعاش الأنشطة غير الفلاحية، مما سيؤدي إلى تقليص فجوة الناتج غير الفلاحي، الأكثر دلالة في تقييم المخاطر التضخمية، والذي ظل سلبيا لعدة فصول. وبالنسبة لمجموع سنة 2010، من المنتظر أن تعرف نسبة النمو الاقتصادي ارتفاعا أقل من سنة 2009، أي ما بين 3% و4%. نتيجة بالأساس للتراجع المتوقع في نمو القطاع الفلاحي.
6. ومن جهتها، تشير دراسة الأوضاع النقدية إلى استمرار اعتدال نمو الإنشاء النقدي حيث سجلت الكتلة النقدية نموًا بنسبة 4,8% في فبراير 2010، بعد ارتفاعها بنسبة 5% في يناير و5,3% في الفصل الرابع من سنة 2009. أما بالنسبة للطلب على الفروض البنكية، فقد ظل قويا حيث بلغ نموه على أساس سنوي 11,6% في يناير و12% في فبراير 2010.
7. وبناء على مجموع هذه المعطيات، تمت مراجعة التوقع المركزي الخاص بالتضخم ليلعب متوسطه 1,4% في أفق الفصول الستة القادمة، مقابل 1,9% الوارد في تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2009. إلا أنه من المنتظر أن تتراوح نسبة التضخم مع نهاية هذا الأفق، أي الفصل الثاني من سنة 2011، في حوالي 2%. ويتوقع أيضا أن يتسم مؤشر التضخم الأساسي بالاعتدال، حيث لن يتجاوز نسبة 2%.

8. وتتجه المخاطر المحيطة بأفاق التضخم بشكل طفيف نحو الارتفاع خلال الفصول القادمة. نتيجة للشكوك المتعلقة بأفاق تطور الأسعار العالمية للمواد الأولية ووتيرة نمو الطلب الداخلي.
9. وفي هذا السياق الذي يتسم بتوجه المخاطر نحو الارتفاع بشكل طفيف. إضافة إلى انسجام التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار. قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في 3,25%.
10. وبالنظر لحجم الحاجيات من السيولة في السوق النقدية وطابعها المستديم. وأخذاً بعين الاعتبار التوقعات الخاصة بتطور عوامل السيولة. قرر المجلس تخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي بنقطتين مئويتين ليصل إلى 6% اعتباراً من فسخ أبريل 2010.
11. إلى جانب ذلك. قام المجلس بمراجعة حسابات البنك والمصادقة عليها وكذا على توزيع الحصيلة برسم السنة المالية 2009.
12. كما تدارس المجلس برنامج الافتتاح الداخلي لسنة 2010 وصادق عليه.

## نظرة عامة

تشير المعطيات المتعلقة بالفصل الرابع من سنة 2009 وشهر يناير 2010 إلى استمرار اعتدال التضخم، لتؤكد بذلك التوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2009. فبفعل الارتفاع الاستثنائي لأسعار المواد الطرية، بلغت نسبة التضخم على أساس سنوي 0,1% في فبراير مقابل -0,7% في يناير 2010. ومن جهته، ظل التضخم الأساسي الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار مستقرا منذ عدة شهور في حوالي 0%. ويغطي تطور التضخم خلال شهر فبراير تراجعاً بنسبة 0,8% في أسعار السلع التجارية وتزايداً طفيفاً بنسبة 0,8% في أسعار السلع غير التجارية. وموازة مع ذلك، سجلت أسعار الإنتاج الصناعي، الشديدة التأثر بأسعار المواد الأولية، نمواً بنسبة 0,2% في يناير 2010، وهو أول ارتفاع تشهده منذ اثني عشر شهراً.

وعلى المستوى الدولي، تدل أهم المؤشرات على التحسن المستمر للنشاط الاقتصادي، لا سيما في البلدان الصاعدة والنامية وكذا في الولايات المتحدة الأمريكية. وبالمقابل، تظل وتيرة الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو ضعيفة. ومن المتوقع أن تواصل الظرفية الاقتصادية تحسنها، غير أن آفاق تطور الاقتصاد العالمي تظل محاطة بشكوك هامة ترتبط على الخصوص بالمستوى المرتفع لنسبة البطالة وضعف النشاط الائتماني وبآليات سحب تدابير تحفيز الاقتصاد.

وبدأ مستوى التضخم في العالم يتجه نحو الارتفاع، منهايا بذلك المنحى التنازلي الملاحظ منذ بداية سنة 2009. وتباين وتيرة هذا الارتفاع من منطقة لأخرى. ويظل ارتفاع الأسعار عند الاستهلاك على الصعيد الدولي معتدلاً، مع احتمال بروز ضغوط تضخمية في الفصول المقبلة، خصوصاً في حالة تسارع نمو أسعار المواد الأولية.

وطنياً، تؤكد المعطيات الأخيرة التوقعات الخاصة بالتضخم التي تم نشرها في تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2009، وارتباطاً بتطور الظرفية لدى شركاء المغرب الرئيسيين وكذا قوة الطلب الداخلي، واصلت الأنشطة غير الفلاحية تحسنها في الفصل الرابع من 2009 ومن المتوقع أن تنمو بنسبة تناهز 4% في الفصل الأول من 2010، مقابل نمو تراوح ما بين 2% و3% بالنسبة لمجموع سنة 2009. إلا أنه من المرتقب أن يبلغ النمو الكلي ما بين 3% و4% في الفصل الأول، مقابل 5% في نهاية 2009 حسب معطيات مؤقتة. وذلك نتيجة تراجع القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بعد الأداء الاستثنائي لسنة 2009. ومن المتوقع أن يتواصل التحسن التدريجي للنشاط الصناعي، فقد سجل استخدام الطاقات الإنتاجية في هذا القطاع في الفصل الأخير من 2009 والفصل الأول من 2010 مستويات ماثلة لتلك التي تم تسجيلها قبل غشت 2008، وتميز سوق الشغل في الثلاثة أشهر الأخيرة من 2009 بانخفاض نسبة البطالة من سنة لأخرى.

وبالنسبة لمجموع سنة 2010، من المنتظر أن يتباطأ النمو الكلي ليستقر ما بين 3% و4%. مع تغير ملموس على مستوى مساهمة القطاعات الإنتاجية. ومن المتوقع أن تنخفض القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بشكل ملحوظ مقارنة بالمستوى الاستثنائي المسجل سنة 2009. على الرغم من الأداء الجيد للقطاع، وعلى العكس من ذلك، يرتقب أن يواصل القطاعان الثاني والثالث تحسنهما التدريجي. وفي هذه الظروف، تشير التوقعات إلى تقلص فجوة الناتج غير الفلاحي، التي ظلت سلبية لعدة فصول.

وفي ما يخص الظروف النقدية، تشير المعطيات التي تم حصرها مع متم شهر يناير إلى اعتدال جديد في نمو المجموع النقدي م3 الذي تراجع إلى 5% بعد نسبة 5,3% في الفصل الرابع من 2009، بينما ظل الفائض النقدي شبه منعدم، وفي نفس الوقت، واصلت القروض البنكية ديناميتها، وذلك بفضل الحيوية التي شهدتها مختلف أنواع القروض باستثناء تسهيلات الخزينة، فقد ارتفع الائتمان البنكي بنسبة 10,6%

في الفصل الأخير من 2009 و11,6% في يناير و12% في فبراير. وبالنسبة لأسعار الفائدة المدينة. تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الرابع من 2009 إلى ارتفاع طفيف في سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية.

وبناء على التطورات الأخيرة والفرضيات الأكثر احتمالاً بخصوص مختلف محددات التضخم. تمت مراجعة التوقع المركزي للفصول الستة القادمة نحو الانخفاض. وبالتالي. من المنتظر أن يستقر التضخم في نسبة 1,4% في المتوسط خلال أفق التوقع. وعند نهاية أفق التوقع. أي الفصل الثاني من 2011. من المرجح أن يبلغ التضخم حوالي 2%. ومن المنتظر كذلك أن يناهز التضخم الأساسي 2% خلال أفق التوقع. ويتجه ميزان المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي شيئاً ما نحو الارتفاع بسبب الشكوك المرتبطة بأفاق تغير أسعار المواد الأولية في الأسواق الدولية وكذا وتيرة نمو الطلب الداخلي.

## 1. توجه العرض والطلب الإجماليين

ظل نمو الاقتصاد الوطني قويا خلال الفصل الرابع من سنة 2009 وعلى امتداد سنة 2009. وهو ما يعزى بالأساس لارتفاع القيمة المضافة الفلاحية والأداء الجيد للاستهلاك والاستثمار العمومي. وعرف النمو غير الفلاحي. من جهته، تحسنا تدريجيا ابتداء من الفصل الثاني. إلا أنه انحصر في نسبة 2% و3% خلال السنة. ويعزى هذا التراجع بالأساس إلى ضعف الطلب الخارجي. كما يدل على ذلك تقلص صادرات السلع والخدمات بما يزيد عن 19% في سنة 2009. ومع ذلك، فالمساهمة السلبية للطلب الخارجي الصافي في النمو كانت أقل حدة مقارنة بسنة 2008. إذ أن تراجع الواردات من حيث القيمة كان أكثر أهمية مقارنة بتراجع الصادرات. وفي سنة 2010، من المتوقع أن يؤدي الانتعاش التدريجي للنشاط الاقتصادي العالمي، وبالأخص لدى الشركاء الرئيسيين للمغرب، إلى النهوض بالطلب الخارجي والمساهمة في تسريع نمو الأنشطة غير الفلاحية. وفي المقابل، وبالرغم من الأداء الجيد للقطاع الفلاحي، إلا أن قيمته المضافة تراجعت بشكل واضح مقارنة بالمستوى القياسي المسجل سنة 2009. وهكذا، من المتوقع أن تتراوح نسبة النمو الإجمالي ما بين 3% و4% سنة 2010.

### 1.1 الإنتاج

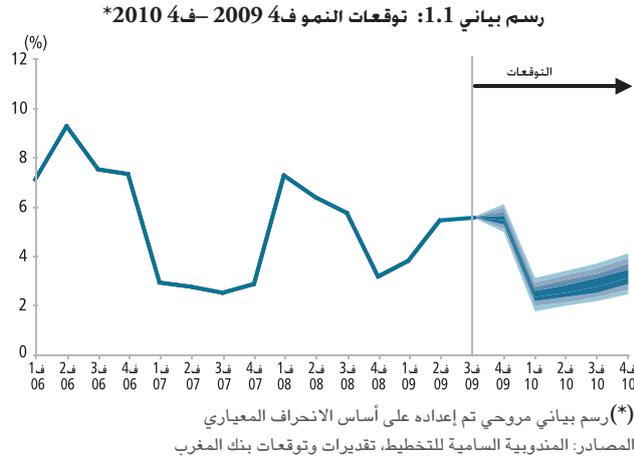
جدول 1.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى. بالنسبة المئوية (على أساس سنوي)

قطاعات الأنشطة	2008		2009		2010	
	ف. III	ف. IV	ف. I	ف. II	ف. III	ف. IV
الفلاحة	16,1	16,6	26,8	27,8	26,0	27,4
القيمة المضافة غير الفلاحية	4,3	1,2	0,6	2,0	2,6	3,1
الفلاحة الصناعية*	1,6	-6,7	-7,3	-3,7	-2,0	0,4
الكهرباء والماء	4,1	3,4	6,1	1,4	2,5	2,8
البناء والأشغال العمومية	11,8	5,1	-0,2	1,0	-0,1	-1,2
التجارة	3,6	1,0	0,7	0,2	0,4	0,8
الفنادق والمطاعم	1,1	0,2	-7,8	-4,0	-2,1	-0,6
النقل	2,1	-0,1	0,3	1,9	1,3	1,5
البريد والاتصالات	8,1	4,1	2,0	2,6	3,1	3,8
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	4,2	4,9	6,0	6,7	7,5	7,7
خدمات أخرى**	3,5	1,5	5,0	5,3	5,7	5,9
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	5,1	3,0	0,6	3,1	3,1	3,2
الناتج الداخلي الإجمالي	5,7	3,1	3,7	5,4	5,6	6,1

(\*) بما فيها الصناعة الاستخراجية والتكرير والصناعة باستثناء التكرير  
 (\*\*) بما فيها الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة للمقاولات وللخواص، والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.  
 المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات وتوقعات بنك المغرب

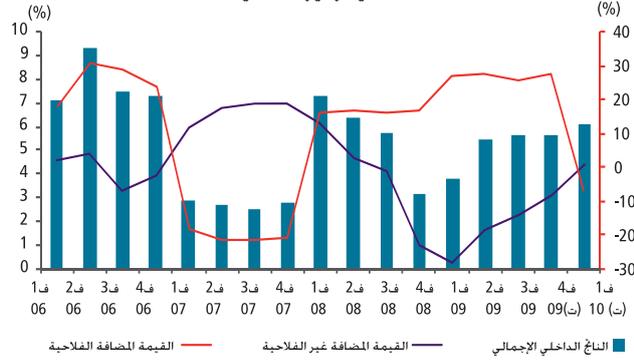
بالموازاة مع تأكيد بوادر الانتعاش على مستوى الاقتصاد العالمي والتوجه الجيد للطلب الداخلي، عرف نمو الأنشطة غير الفلاحية تحسنا جديدا في الفصل الرابع من سنة 2009. وإن بوتيرة أدنى من وتيرته المعتادة. وفي متم سنة 2009، يرتقب أن يتراوح نمو الأنشطة الفلاحية ما بين 2% و3%. وبالرغم من التراجع الواضح للنمو غير الفلاحي، حقق الناتج الداخلي الإجمالي الكلي نموا بلغ قرابة 5% سنة 2009 بفضل ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بأكثر من 25%.

ووفق التوقعات على الأجل القصير، ستنخفض القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بما قدره 7,1% في الفصل الأول من سنة 2010. وتشير المعطيات التي تم حصرها في متم شهر فبراير إلى استمرار التساقطات المطرية الهامة خلال الموسم الفلاحي 2009-2010. وبالرغم من الخسائر التي ألحقتها هذه الأخيرة بالحبوب وبزراعة السكريات والخضروات (الإطار 1.1)، من المرتقب أن يظل الإنتاج الفلاحي في مستوى مماثل لموسم فلاحى متوسط. وفي ما يخص القطاع الثانوي، يوضح التطور الأخير للمؤشرات الظرفية تحسنا لأداء مختلف القطاعات، وهو ما يوحي باستمرار الانتعاش الملاحظ منذ الفصل الرابع من سنة 2009 (الرسم البياني 5.1).



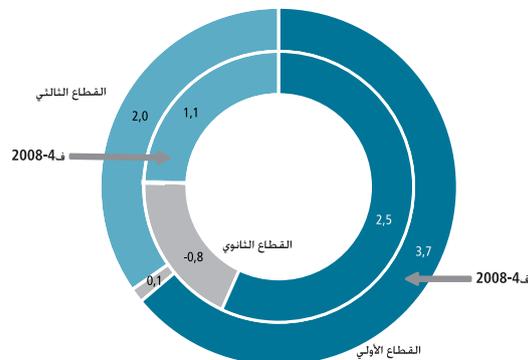
وحسب القطاعات، تباطأت وتيرة تقلص القيمة المضافة الخاصة بالصناعة الاستخراجية خلال الفصل الرابع من سنة 2009 ارتباطا بالأساس بالتدني الطفيف للإنتاج المعد للبيع لدى المكتب الشريف للفوسفات. ومن المتوقع أن يستمر هذا التحسن في القيمة المضافة للقطاع خلال الفصل الأول من سنة 2010 كما يدل على ذلك النمو القوي الذي سجلته صادرات الفوسفات والحامض الفسفوري والأسمدة الطبيعية والكيماوية في شهري يناير وفبراير.

رسم بياني 2.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية

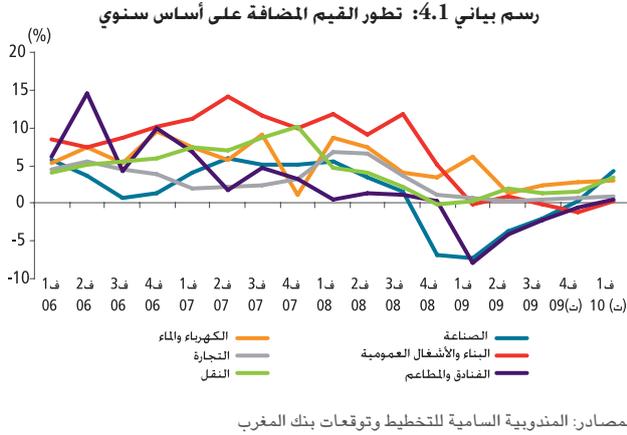


أما الصناعة التحويلية، وهي أحد القطاعات الأكثر عرضة لتقلبات الطلب الخارجي، فمن المتوقع أن تواصل انتعاشها التدريجي بنمو قد يصل إلى 2,4% في الفصل الأول من سنة 2010 بعد نسبة 1,1% التي سجلتها خلال الفصل الرابع من سنة 2009. وفي هذا السياق، تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أعده بنك المغرب برسم شهر يناير 2010 إلى ارتفاع الإنتاج الصناعي مقارنة بالشهر السابق بالرغم من أن مستوى الطلبات التي تلقتها مخزونات المنتجات المصنعة فاقت المعتاد. وقد بلغت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة 72% للشهر الثاني على التوالي. وإجمالاً، وحسب تقديرات أرباب العمل، تبدو التوقعات على الأجل القصير عموماً إيجابية.

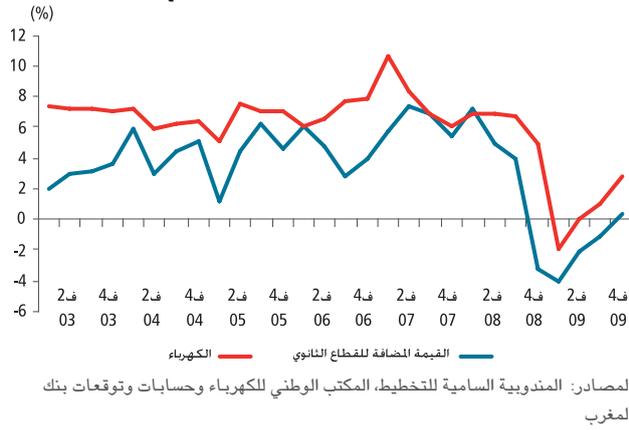
رسم بياني 3.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية



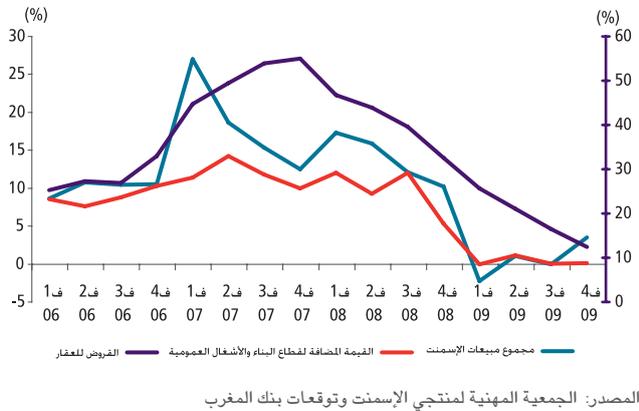
ويرتقب أن تعرف القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية والتي تأثرت بتداعيات الكساد الاقتصادي منذ الفصل الرابع من سنة 2008، نمواً ضعيفاً خلال الفصل الأول من سنة 2010 لا يتجاوز نسبة 0,3%. وبالمثل، سجلت مبيعات الإسمنت، المؤشر الهام للظرفية في القطاع، انخفاضاً بواقع 3,3% في شهر يناير فيما ارتفعت القروض الموجهة للعقار بنفس وتيرتها المسجلة في دجنبر 2009، أي ما يقارب 13%.



رسم بياني 5.1: تطور القيمة المضافة للقطاع الثانوي ولبيعات الكهرباء عالية ومتوسطة الضغط. على أساس سنوي



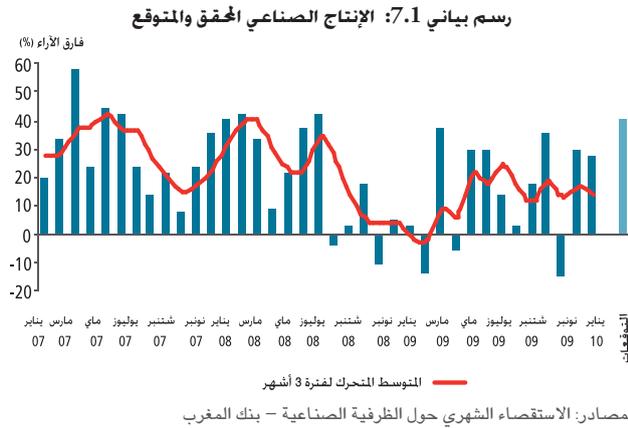
رسم بياني 6.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصلية للإسمنت والقروض للعقار. على أساس سنوي



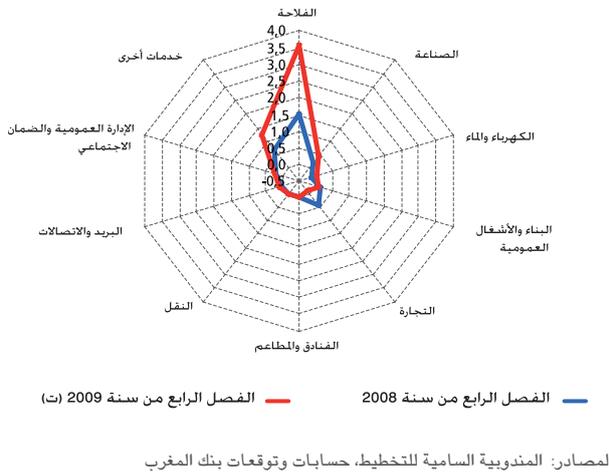
ومن جهة أخرى، سجلت الأنشطة الطاقية نمواً بنسبة 2,9% في الفصل الرابع من سنة 2009. وهكذا، انحصرت تدني الإنتاج في قطاع تكرير النفط في نسبة 20,7% مقابل 27,6% في الفصل الثالث من سنة 2009 ارتباطاً ببدء العمل بوحدة التكرير الجديدة بمدينة المحمدية التي أتت لتعزيز المركب الجديد للتكسير الهيدروجيني (hydrocracking) الذي تم افتتاحه مؤخراً. وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت المبيعات الإجمالية للمكتب الوطني للكهرباء، أحد المحمدين الرئيسيين لأداء الفرع، بنسبة 3,1% في الفصل الرابع من سنة 2009 مقابل 1,9% فصلاً من قبل. ويرتقب أن يتزايد مجدداً نمو الأنشطة الطاقية في الفصل الأول من سنة 2010 ليصل إلى 3,5% ارتباطاً بالتحسن التدريجي لنشاط فرع «النفط» وفرع «الكهرباء والماء».

وبخصوص أنشطة القطاع الثالثي، يرتقب أن ترتفع قيمتها المضافة بواقع 4,3% في الفصل الأول من 2010، وهو ما يؤكد حركة الانتعاش الملاحظة منذ الفصل الأول من 2009. ومن المتوقع أن يشمل النمو مختلف الخدمات ولاسيما فرع «الفنادق والمطاعم» وفرع «البريد والاتصالات» وكذا فرع «التجارة والنقل». وهكذا، تشير أحدث الإحصائيات الخاصة بالسياحة لشهر يناير 2010، إلى ارتفاع تدفق السياح بنسبة 15% وتزايد عدد ليالي المبيت المصحح بها من قبل الوحدات المصنفة بواقع 2%. بعد الانخفاض المسجل خلال عدة أشهر. وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت مداخيل الأسفار لتصل إلى 3,6 مليار درهم. وتظل آفاق تطور القطاع السياحي إيجابية ارتباطاً بالخصوص بظهور بوادر الانتعاش التدريجي في أبرز الأسواق.

ومن جهة أخرى، يرتقب أن يعرف قطاع النقل تحسناً إذ يتوقع أن يصل نمو قيمته المضافة إلى 3,5% في الفصل الأول من 2010 بعد أن بلغ 1,5% فصلاً من قبل. وذلك لارتباطه الوثيق بأداء باقي الفروع. وموازاة مع ذلك، يتوقع أن يصل نمو نشاط البريد والاتصالات



رسم بياني 8.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي (%)



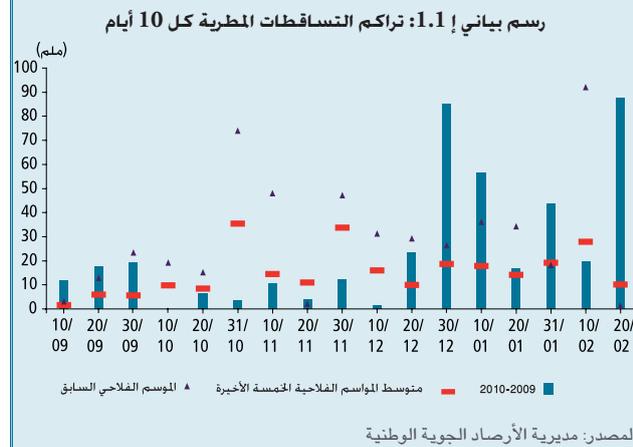
إلى 4,1% في الفصل الأول من 2010 بعد نسبة 3,8% التي حققها في الفصل الرابع من 2009 بفضل تحسن مختلف مؤشرات القطاع لاسيما ارتفاع عدد المنخرطين في الهاتف والأترنت.

وإجمالاً، يرتقب أن تبقى القيمة المضافة للقطاع الأولي قوية خلال سنة 2010 إلا أنها ستعرف انخفاضاً مقارنة بالارتفاع الاستثنائي المسجل في 2009. وبالموازاة مع تأكيد انتعاش النشاط الاقتصادي لدى الشركاء الأوروبيين للمغرب وانتعاش الطلب الداخلي، يرتقب أن تبلغ أنشطة القطاع الثانوي والثالثي تدريجياً طاقتها الكامنة وأن تقوم بتعزيز النمو الإجمالي.

## 2.1 الاستهلاك

تؤكد أحدث المعطيات المتاحة تراجع الاستهلاك خلال سنة 2009 وبالخصوص استهلاك الأسر. وبالمقابل، تظل الدينامية الإجمالية للاستهلاك الوطني قوية بنمو حقيقي بلغ 4,6% حيث ساهمت في نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,5 نقطة مئوية.

### إطار 1.1: توقع الإنتاج من الحبوب في سنة 2010 بناء على المعطيات المتاحة في 20 فبراير 2010

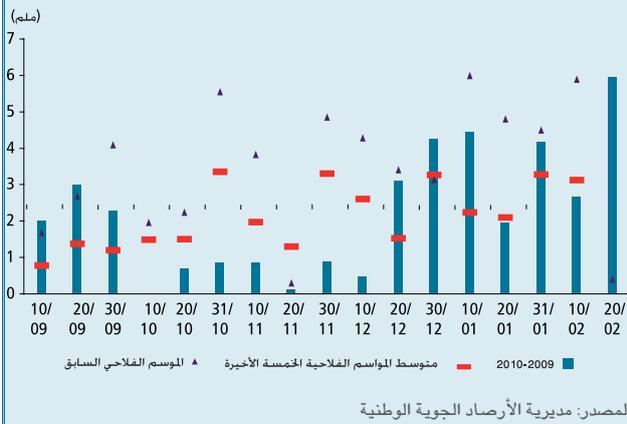


اتسم الموسم الفلاحي الحالي بتأخر ملحوظ للتساقطات المطرية إذ لم تنطلق هذه الأخيرة إلا في العشرية الثانية من شهر دجنبر. وهو ما نتج عنه، من جهة، تدني المساحات المزروعة بنسبة 8,2% مقارنة بالموسم السابق وبواقع 6% مقارنة بمتوسط المواسم الخمسة الأخيرة، ومن جهة أخرى، تأخر نمو الزراعات بما يناهز الشهر مقارنة بالموسم السابق وذلك في أغلب المناطق.

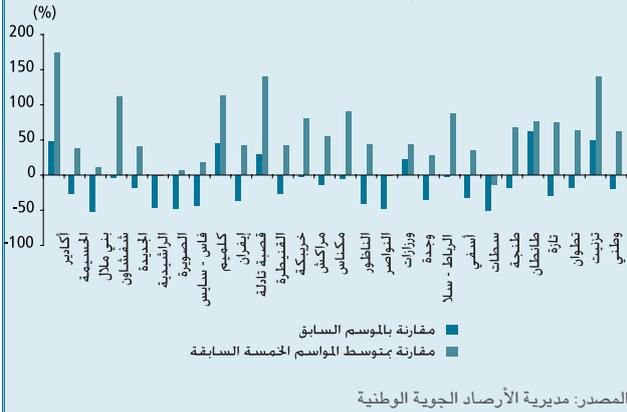
وتميزت التساقطات بغزارتها وبتركزها زمنياً ما أدى إلى حدوث فيضانات هامة في عدة مناطق.

وقد أثرت هذه الظروف المناخية على الغطاء النباتي الذي وصل إلى وضعية ماثلة لمتوسط السنوات العشر الأخيرة، إن لم نقل أنه يعاني من نقص طفيف، في أغلب المناطق، وذلك حسب مؤشر الغطاء النباتي الذي أعده المركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي، وبالرغم من التحسن المسجل منذ بداية شهر يناير.

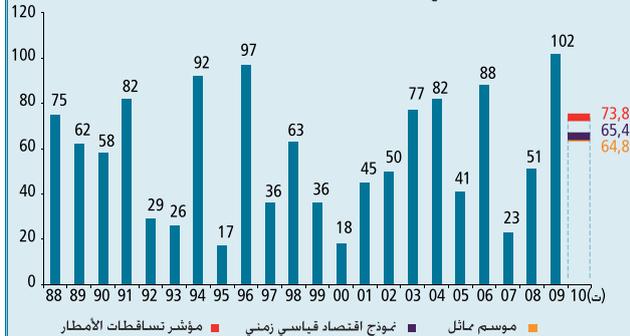
رسم بياني 2.1: الحرارة المتوسطة



رسم بياني 3.1: العجز في التساقطات المطرية خلال الثلاثة أشهر الأولى من الموسم الفلاحي 2010 - 2009 حسب محطات الأرصاد



رسم بياني 4.1: تطور وتوقعات الإنتاج من الحبوب



وبفضل التساقطات الأخيرة، سجل حجم التساقطات المطرية للموسم الحالي فائضا بنسبة 62% على المستوى الوطني مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة. كما سجل نفس الشيء على المستوى الجهوي على امتداد مجموع المناطق تقريبا. إلا أن حجم التساقطات هذا يظل غير كافيا مقارنة بالموسم السابق الذي عرف ظروفًا مناخية استثنائية. هكذا، وبالرغم من التحسن النسبي للظروف المناخية مقارنة بالدراسة الأخيرة الصادرة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر، ظل التقييم الإجمالي للموسم الحالي قارا نسبيا.

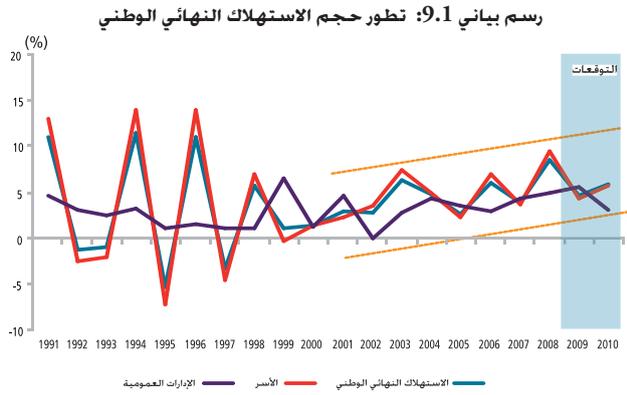
ويتيح استخدام المعطيات العشرية المرتبطة بتسع متغيرات مناخية تحسين نموذج الاقتصاد القياسي الخاص بالتوقعات والطريقة المعتمدة على المواسم المماثلة. هكذا، وبناء على المعطيات المتوفرة في العشرية الثانية من شهر فبراير 2010، يقدم نموذج الاقتصاد القياسي توقعًا للإنتاج من الحبوب بالنسبة للموسم الحالي محددًا في 64,8 مليون قنطار. ويشمل هذا التوقع إنتاجًا من القمح الطري والقمح الصلب والشعير يقدر على التوالي بحوالي 31 و17 و17 مليون قنطار. وهي كميات تفوق بقليل متوسط المواسم الخمسة الأخيرة.

ويمكن مقارنة محاصيل المواسم السابقة المستندة إلى الأوضاع المناخية، من رصد أثر استدرارك هام لوحظ خلال عدة سنوات. هكذا، يمكن اعتبار أنه لا زال من الممكن بلوغ إنتاج جيد بالنسبة للموسم الحالي. وقد أفرزت طريقة المواسم المماثلة، المستندة إلى مقارنة الظروف المناخية التاريخية، عن تقديرات للإنتاج من الحبوب تصل إلى 65,4 مليون قنطار، تشمل 19 مليون قنطار من الشعير و26 مليون قنطار من القمح الطري و14 مليون قنطار من القمح الصلب.

ويشير تطبيق الطريقة المعتمدة على مؤشر التساقطات المطرية إلى توقع أولي للإنتاج من الحبوب على الصعيد الوطني يصل إلى 73,8 مليون قنطار.

ويصل متوسط التوقع بالنسبة للطرق الثلاثة إلى حوالي 68 مليون قنطار وهو مستوى قريب من المستوى الذي نشر في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر من سنة 2009.

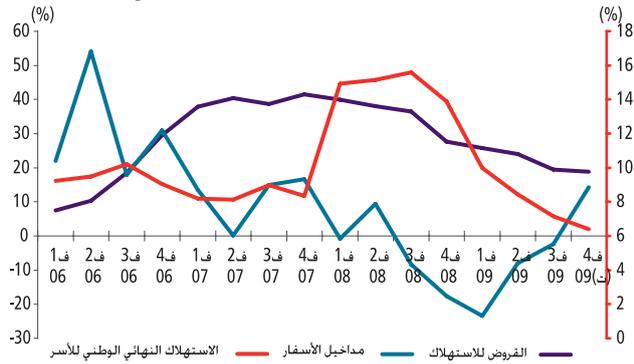
1: عدد أيام التساقطات، وحجم التساقطات الأقصى في 24 ساعة، ومتوسط الحرارة، ومتوسط درجات الحرارة القصوى، ومتوسط درجات الحرارة الدنيا، وأعلى درجات الحرارة القصوى، وأدنى درجات الحرارة الدنيا، والتبخر وكمية التساقطات المتراكمة.



وفي سنة 2010، تشير التوقعات التي أعدتها مصالح بنك المغرب إلى نمو بلغ حجمه 5,2% ويشمل تزايد استهلاك الأسر وتباطؤ وتيرة ارتفاع الاستهلاك العمومي. وهكذا، يرتقب أن يصل النمو الحقيقي لاستهلاك الأسر الذي تقلصت تقلباته بشكل واضح خلال العقد الأخير، إلى 5,7% سنة 2010.

ويعزى هذا التطور لعدة عوامل منها بالخصوص تحسن القدرة الشرائية بعد انخفاض الضريبة على الدخل والتطور الإيجابي للشغل المأجور. كما يرتقب أن تعرف تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخيل الأسفار، والتي ارتفعت بنسبة 2,9% و6,1% على التوالي في نهاية يناير، انتعاشا على طيلة سنة 2010 وأن تساهم بشكل ملموس في دينامية الاستهلاك الخاص.

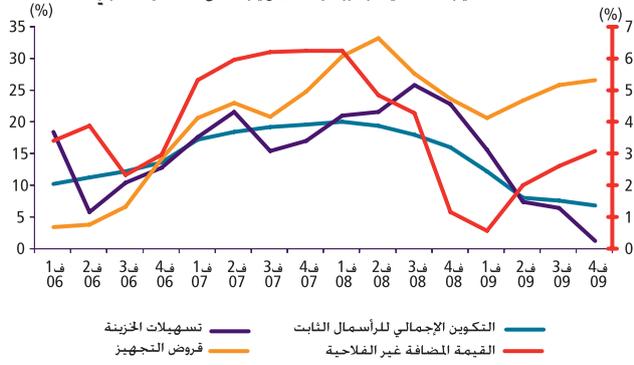
رسم بياني 10.1: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك ومداخيل الأسفار، على أساس سنوي



ومن جهة أخرى، يتوقع أن ينمو الاستهلاك العمومي بواقع 3,5% مقابل 5,6% سنة من قبل. إذ يرتقب أن ترتفع نفقات التسيير حسب قانون المالية، بواقع 2,5% مقابل 13,5% سنة 2009. ويعزى تطور كتلة الأجور إلى خلق 23.820 منصب مالي جديد. علما أنه سيتم، من الآن فصاعدا، إلغاء المناصب الشاغرة التي لم يتم استغلالها إلى حدود 31 دجنبر من كل سنة.

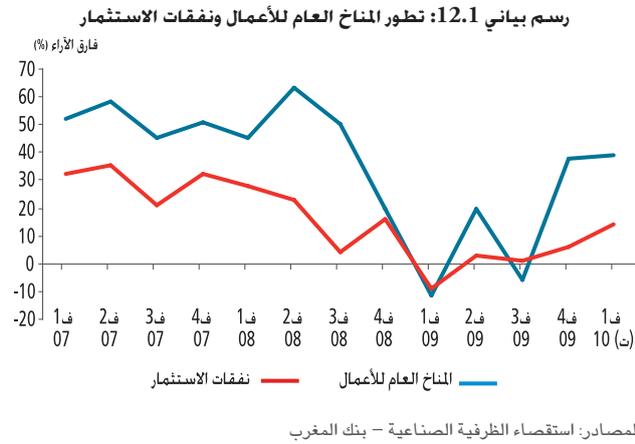
### 3.1 الاستثمار

رسم بياني 11.1: التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأس المال الثابت، والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز، على أساس سنوي



في سنة 2009، سجل الاستثمار انخفاضا على إثر تباطؤ الاستثمار الخاص، وذلك في سياق يتسم بتراجع الطلب الخارجي. وإجمالا، تراجعت نسبة الاستثمار من 36,3% سنة 2008 إلى 35,1% في سنة 2009.

ومن المرتقب أن تسجل وتيرة نمو الاستثمار الخاص انتعاشا تدريجيا خلال الفصول المقبلة، مدفوعة باستمرار جهودات الاستثمار العمومي وبالانتعاش



التدريجي للأنشطة غير الفلاحية وكذا بتحسين المناخ العام للأعمال في القطاع الصناعي. وتشير المؤشرات الشهرية في نهاية شهر يناير 2010 إلى ارتفاع الواردات من سلع التجهيز المصنعة الموجهة للقطاع الصناعي بنسبة 0,4%. بعد انخفاضها بواقع 6,6% في نهاية 2009 وكذا إلى استمرار دينامية القروض للتجهيز.

وبالإضافة إلى ذلك، تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب حول القطاع الصناعي إلى أنه، بالموازاة مع ارتفاع الإنتاج وتحسن مناخ الأعمال، يرتقب أن تسجل النفقات الاستثمارية تزايداً خلال الفصول المقبلة مع تمويل يستند إلى القرض البنكي والتمويل الذاتي.

وبخصوص الاستثمار العمومي، يتوقع أن يحافظ على ديناميته إذ ستبلغ نسبة نفقات التجهيز للخزينة مقارنة بالنتائج الداخلي الإجمالي 6% في 2010 مقابل 4,9% لمتوسط الناتج الداخلي الإجمالي خلال السنوات الخمس الأخيرة. وتهتم المشاريع الرئيسية مجالات التعليم، والبنيات التحتية والنقل، والفلاحة، والأمن، والموارد المائية، والصحة.

## 4.1 التجارة الخارجية

في ظل سياق دولي يتسم باستمرار الشكوك المتعلقة بمدى الانتعاش الاقتصادي، يتبين من خلال المعطيات المتاحة في نهاية يناير 2010 تفاقم العجز التجاري ارتباطاً بالارتفاع الهام الذي سجلته الواردات مقارنة بالصادرات. ومع ذلك، تظل التغيرات الخاصة بمكونات الميزان التجاري في يناير 2010 مرتبطة بالخصوص بالمبادلات المتعلقة بالمواد الأولية.

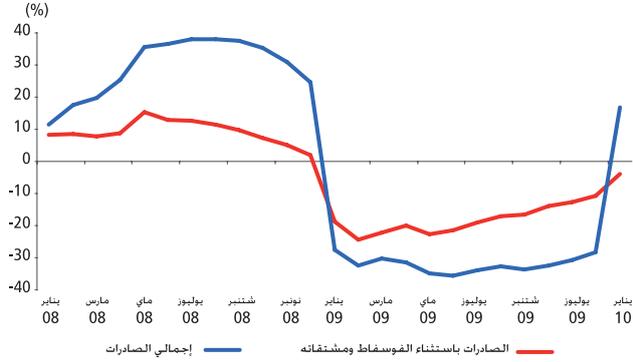
هكذا، أفرز الميزان التجاري في نهاية شهر يناير عجزاً بلغ 11,8 مليار درهم، بتراجع بواقع 18,7% مقابل انخفاض بنسبة 21,6% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري إلى نهاية شهر يناير 2010  
(على أساس سنوي)

التغيرات	يناير 2010*		يناير 2009		(بملايين الدراهم)
	%	المبلغ	%	المبلغ	
إجمالي الصادرات	16,8	1 399,4	9 725,4	8 326,5	
صادرات الفوسفات ومشتقاته	214,4	1 686,8	2 473,5	786,7	
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	-3,8	-287,4	7 251,9	7 539,3	
الملابس الجاهزة	-29,4	-529,8	1 272,2	1 802	
الملابس الداخلية	-26,3	-171,2	479,5	650,7	
الحوامض	-4	-18,5	444,2	462,7	
إجمالي الواردات	17,8	3 255,7	21 499,4	18 243,7	
واردات المنتجات الطاقية	122,3	3 037,8	5 520,8	2 483	
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	1,4	217,9	15 978,6	15 760,7	
المواد الغذائية	-10,3	-233,6	2 025,1	2 258,7	
الفحم	-58,3	-269,5	192,9	462,5	
سلع التجهيز	-2,3	-117	5 082,7	5 199,7	
سلع الاستهلاك	-5,4	-205,3	3 630,7	3 836	
رصيد الميزان التجاري	18,7	1 856,3	-11 774	-9 917,7	

(\* معطيات مؤقتة  
المصدر: مكتب الصرف)

رسم بياني 13.1: تطور إجمالي الصادرات والصادرات باستثناء الفوسفات. على أساس سنوي



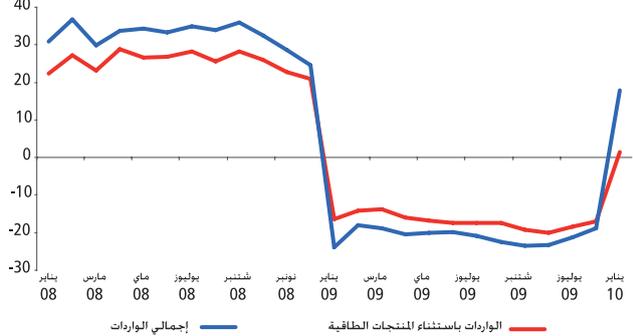
المصدر: مكتب الصرف

ارتفاع الواردات بواقع 17,8%. أي ما يعادل 3,3 مليار درهم. كما سجلت الصادرات تزايدا بواقع 16,8% أي ما يعادل 1,4 مليار درهم. وهكذا. استقرت نسبة التغطية في ظرف سنة واحدة في 45,2%.

ومع ذلك، فارتفاع الصادرات يعزى حصريا إلى الزيادة الواضحة في مبيعات الفوسفات ومشتقاته التي بلغت 2,5 مليار درهم بدلا من 786,7 مليار درهم في نفس الفترة فيما سجلت الصادرات الأخرى انخفاضا بنسبة 3,8%. وهكذا، تراجع مبيعات الأسلاك الكهربائية الموجهة إلى الخارج بنسبة 68,9%. وموازية مع ذلك، انخفضت صادرات الملابس الجاهزة والملابس الداخلية على التوالي بواقع 29,4% و 26,3%. وبالمثل، تراجع صادرات الحوامض بنسبة 4%. وبالمقابل، ارتفعت مبيعات منتجات البحر بأزيد من الثلث.

ويرجع النمو الملحوظ في مستوى الواردات بالأساس إلى ارتفاع الفاتورة الطاقية بنسبة 122,3%. حيث بلغت 5,5 مليار درهم وإلى تزايد الواردات من المنتجات الخام والمنتجات نصف المصنعة بواقع 8,8% و 19,4% على التوالي. أما المقتمنيات من المواد الغذائية ومواد الاستهلاك و سلع التجهيز، فقد انخفضت بنسبة 10,3% و 5,4% و 2,3% على التوالي.

رسم بياني 14.1: تطور إجمالي الواردات والواردات باستثناء المنتجات الطاقية. على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف

ويعزى ارتفاع الواردات من المنتجات النفطية إلى تزايد الكميات المستوردة من النفط الخام وارتفاع متوسط سعر الطن بواقع 78,9% و 73,3% على التوالي. هكذا، بلغ متوسط سعر الطن المستورد 4.481 درهم للطن في نهاية يناير 2010 مقابل 2.585 درهم للطن في نفس الشهر من السنة الماضية. وقد لوحظ على العموم نفس التوجه على صعيد أسعار وكمية المواد الطاقية الأخرى.

أما واردات المواد غير الطاقية، التي بلغت ما يقارب 16 مليار درهم، فقد ظلت شبه مستقرة. وتعكس هذه النتيجة التطورات المتفاوتة لأهم فئات المنتجات. وهكذا، ارتفعت مشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 19,4% نتيجة بالأساس للمقتنيات من الحديد والصلب والمواد البلاستيكية. وعلى نفس المنوال، تزايدت واردات المواد الخام بواقع 8,8% ارتباطا بارتفاع المقتنيات من الخشب الخام والزيوت النباتية الخام. وبالمقابل، تراجعت المشتريات من سلع التجهيز الفلاحية بنسبة 45,4% بفعل تقلص شراء الجرارات والآلات والأدوات الفلاحية. أما الواردات من المنتجات الصناعية الجاهزة، فقد ظلت شبه مستقرة. ومن جهة أخرى، سجلت الواردات من مواد الاستهلاك انخفاضا بواقع 5,4% نظرا لتدني المشتريات من نسيج الألياف ونسيج القطن بنسبة 24,5% و22,5% على التوالي. وأخيرا، انخفضت المشتريات من المواد الغذائية بواقع 10,3% نتيجة بالأساس لتراجع الواردات من القمح والسكر بواقع 58,3% و68,6% على التوالي.

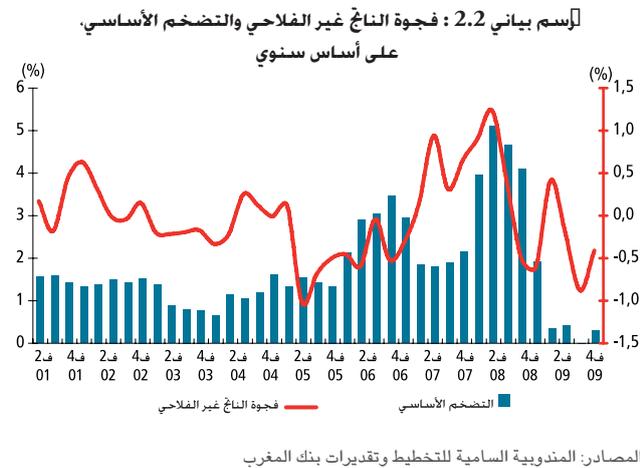
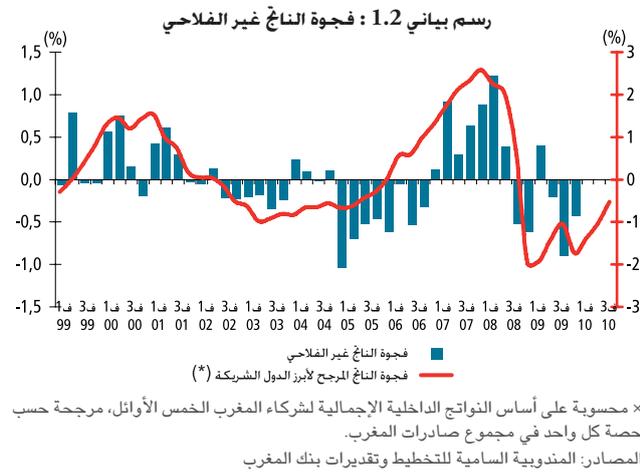
## 2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

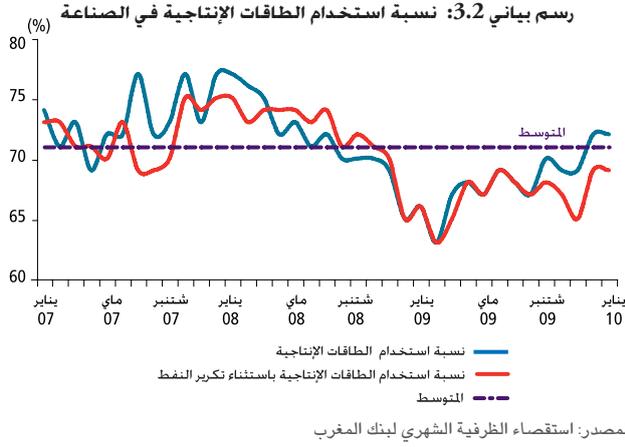
بفعل استمرار هشاشة الوضعية الاقتصادية لدى أبرز شركاء المغرب الاقتصاديين، عادت فجوة الناتج غير الفلاحية لتسجل مرة أخرى. قيمة سلبية خلال الفصل الرابع من سنة 2009. ويرتقب، خلال الفصول القادمة، أن يؤدي الانتعاش التدريجي للنشاط الاقتصادي في العالم إلى تقلص هذه الفجوة بفعل تعزيزه للنمو غير الفلاحي. وفي القطاع الصناعي، على وجه الخصوص، سجلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية تحسنا ملحوظا خلال الأشهر الأخيرة، لتبلغ في نهاية سنة 2009 أعلى مستوى لها منذ شهر غشت 2008. وفي قطاع التشغيل، تميز الفصل الرابع من سنة 2009 بتراجع نسبة البطالة على المستوى الوطني مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، بفضل تراجع نسبة البطالة في الوسط الحضري واستقرارها في الوسط القروي. أما قطاع «البناء والأشغال العمومية» وقطاع الخدمات، فقد سجلا تراجعا في صافي عدد المناصب التي تم خلقها، في حين لا يزال القطاع الصناعي يعرف خسارات في مناصب الشغل بسبب انخفاض الطلب الخارجي. وتنعكس المؤشرات المتوفرة حول الأجور ارتفاعا طفيفا للقيمة الحقيقية لأجور القطاع الخاص خلال الفصل الرابع من سنة 2009. وإجمالا، يتضح من خلال مختلف المؤشرات تحسن الوضعية الاقتصادية، دون أن تلاحظ أية ضغوط كبيرة للطلب على الأسعار.

### 1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

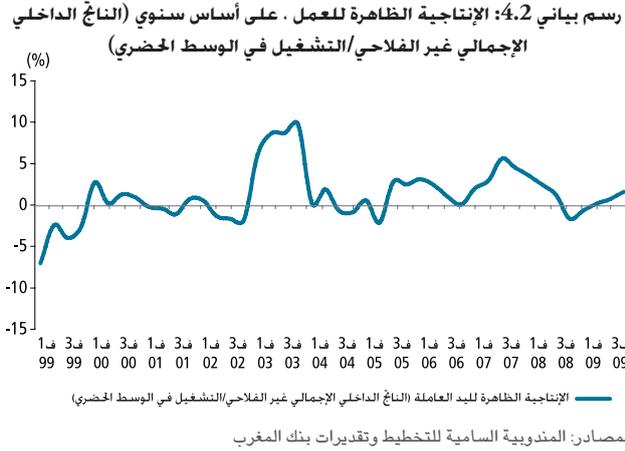
حسب آخر المعطيات المتوفرة، وحسب تقديرات بنك المغرب، من المنتظر أن تعرف فجوة الإنتاج غير الفلاحي، التي بقيت سلبية إلى غاية نهاية سنة 2009، تقلصا ملحوظا خلال الفصل الأول من سنة 2010، ذلك أن التحسن المتوقع في الفصول القادمة للنشاط الاقتصادي لدى أبرز شركائنا الاقتصاديين قد يؤدي إلى تقلص هذه الفجوة تدريجيا، مما يشير إلى إمكانية تخفيف الآثار السلبية للوضعية الاقتصادية الدولية على الأنشطة غير الفلاحية.

واستنادا إلى المعطيات الواردة في استقصاء بنك المغرب حول القطاع الصناعي لشهر يناير 2010، استقرت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في 72% من شهر لآخر، لتستعيد بذلك متوسطها المسجل منذ بداية الاستقصاء. وعلى المستوى القطاعي، سجلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية للصناعات الكهربية والإلكترونية والصناعات الغذائية ارتفاعا ملحوظا، إذ انتقلت على التوالي من 66% إلى 81% ومن 74% إلى 77% من شهر لآخر. أما في باقي القطاعات، فقد ظلت هذه النسبة مستقرة في 68% بالنسبة للصناعات

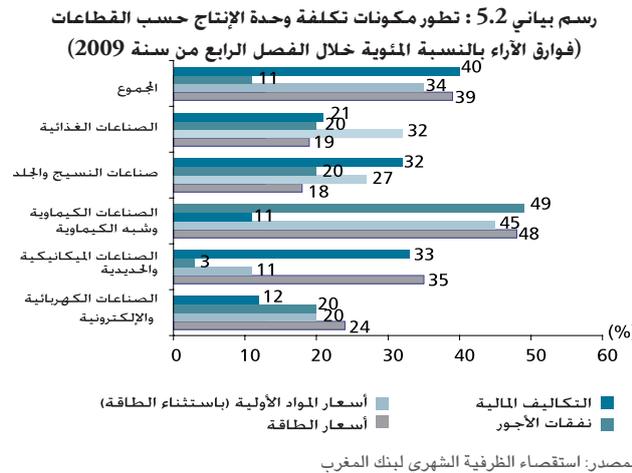




النسيج والجلد وفي 77% بالنسبة للصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية. في المقابل، تراجعت هذه النسبة في الصناعات الميكانيكية والمعدنية بأربع نقاط مئوية لتستقر في 57%. ومن جهته، بلغ مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل<sup>1</sup> في النشاطات غير الفلاحية حوالي 110,2 في الفصل الأخير من سنة 2009، مرتفعا بنسبة 1% على أساس سنوي. ويعزى هذا التغير إلى ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بوتيرة أسرع مقارنة بوتيرة نمو التشغيل في المجال الحضري.



إلى جانب ذلك، تبين نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول القطاع الصناعي ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الرابع من سنة 2009، إذ بلغ فارق الأراء نسبة 19%. مرتفعا بخمس نقط مئوية من فصل لآخر. وتعتبر أسعار الطاقة والمواد الأولية من أهم الأسباب الكامنة وراء هذا التطور، بفعل توجه أسعار المواد الأولية نحو الارتفاع على المستوى العالمي. وقد شمل هذا التطور مجموع الفروع، لاسيما الصناعات الميكانيكية والمعدنية والصناعات الغذائية. وعلى مستوى القطاعات، شكلت التكاليف المالية والطاقة المصدر الرئيسي لارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والصناعات الميكانيكية والمعدنية. أما في (الصناعات الغذائية، فتشكل أسعار المواد الأولية، باستثناء الطاقة، وتكاليف الأجور أبرز العوامل التي تحدد تكلفة وحدة الإنتاج. وفي المجمل، يعزى ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج إلى أسباب داخلية، بالنظر إلى ارتفاع التكاليف المالية وتكاليف الأجور، أو خارجية، نتيجة ارتفاع الأسعار العالمية للمواد الأولية.



1. يتم قياس نسبة الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة بحساب الإنتاج منسوبا إلى العمالة المشغلة. إلا أنه من الضروري توخي الحذر عند تأويل هذا المؤشر لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار مدى فاعلية استخدام اليد العاملة في العملية الإنتاجية.

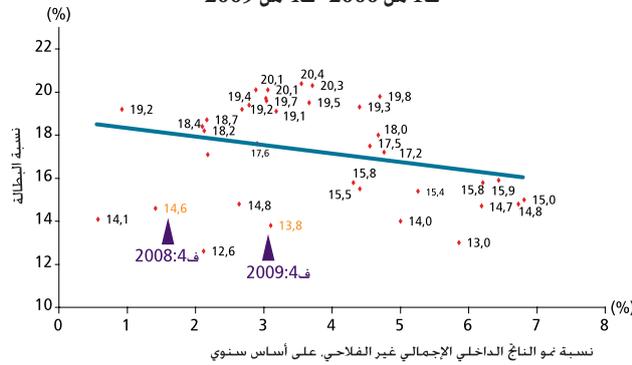
## 2.2 الضغوط على سوق الشغل

لجدول 1.2: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة.  
على أساس سنوي<sup>1</sup>

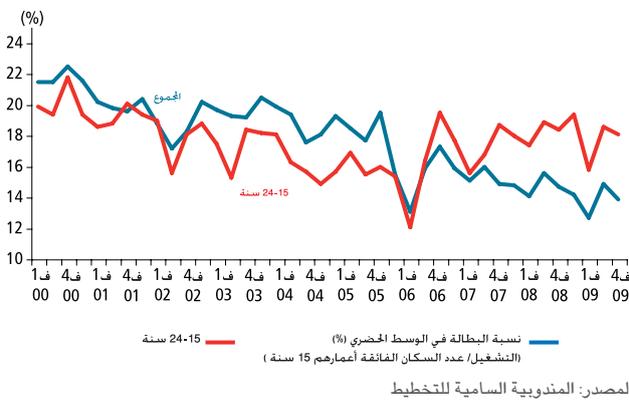
2009-4 ف		2008-4 ف			
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	بالملايين	
<b>السكان النشيطون والتشغيل</b>					
11,2	5,3	5,9	11,3	5,4	5,9
49,3	57,4	43,7	50,2	58,6	44,4
10,2	5,1	5,1	10,2	5,2	5,0
44,8	55,3	37,7	45,5	56,3	37,9
<b>البطالة</b>					
1,0	0,2	0,8	1,0	0,2	0,9
9,0	3,7	13,8	9,5	3,8	14,6
4,2	2,2	7,6	4,6	2,7	7,9
17,2	11,7	18,6	18,4	10,7	20,2

- (1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان  
(2) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بملايين الأشخاص)  
(3) - السكان النشيطون/مجموع السكان  
(4) - السكان النشيطون المشتغلون/مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق  
(5) - السكان النشيطون العاطلون عن العمل/السكان النشيطون البالغين 15 سنة فما فوق  
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 6.2: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري  
ف1 من 2000 - ف4 من 2009



رسم بياني 7.2: نسبة البطالة في الوسط الحضري



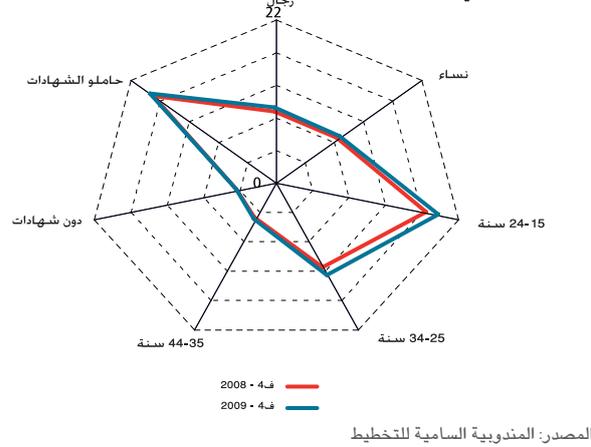
خلال الفصل الرابع من سنة 2009، بلغ عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق 11.245.000 شخصاً. في انخفاض طفيف بنسبة 0,2% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2008. ويعزى هذا النمو إلى تراجع عدد السكان النشيطين بنسبة 1,1% في الوسط القروي فيما ارتفع عددهم في الوسط الحضري بنسبة 0,7%.

نتيجة لذلك، بلغت نسبة النشاط 49,3% منخفضة بواقع 0,9 نقطة مئوية. بالموازاة مع ذلك، ارتفع عدد السكان النشيطين المشتغلين بنسبة 0,3% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. وفي المقابل، تراجعت نسبة التشغيل بواقع 0,7 نقطة مئوية لتستقر في 44,8% بسبب ارتفاع مناصب الشغل بوتيرة أدنى بقليل من وتيرة نمو عدد السكان البالغين 15 سنة فما فوق. وحسب مكان الإقامة، ظلت نسبة التشغيل في المدن شبه مستقرة في 37,7%، فيما تراجعت في الوسط القروي بمقدار 1 نقطة مئوية لتستقر في 55,3%.

وخلال الفصل الرابع من سنة 2009، عرف سوق الشغل إحداث 8.000 منصب شغل مأجور، في حين ارتفع عدد مناصب الشغل غير المأجورة بواقع 25.000 منصب بفعل خلق 68.000 منصب في الوسط القروي مقابل خسارة 43.000 منصب في المناطق الحضرية.

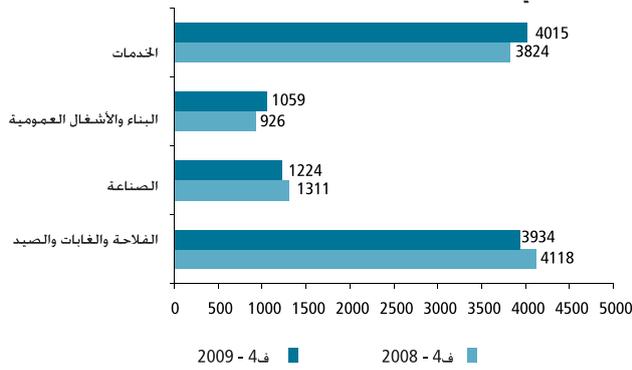
وعلى المستوى القطاعي، همّ إحداث مناصب الشغل بالأساس قطاع الخدمات بواقع 140.000 منصب شغل جديد (3,7%) وقطاع البناء والأشغال العمومية بواقع 92.000 منصب شغل (9,9%). أما القطاع الصناعي، فقد سجل تراجعاً في صافي عدد المناصب بما قدره 83.000 منصب خلال الفصل الرابع من سنة 2009، كما عرف قطاع «الزراعة والغابات والصيد» خسارة 115.000 منصب شغل ليعكس التأثير الأساسي المرتبط بالموسم الفلاحي الاستثنائي 2008/2009.

رسم بياني 8.2: تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات



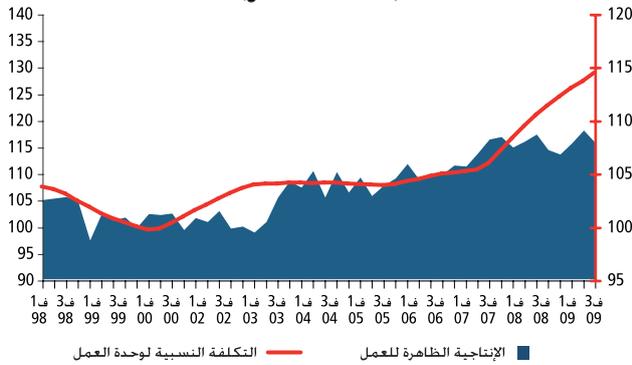
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 9.2: تطور التشغيل حسب القطاعات (عدد العاملين بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 10.2: التكلفة النسبية لوحدة العمل والإنتاجية الظاهرة للعمل (2000: سنة أساس)



المصدر: حسابات بنك المغرب

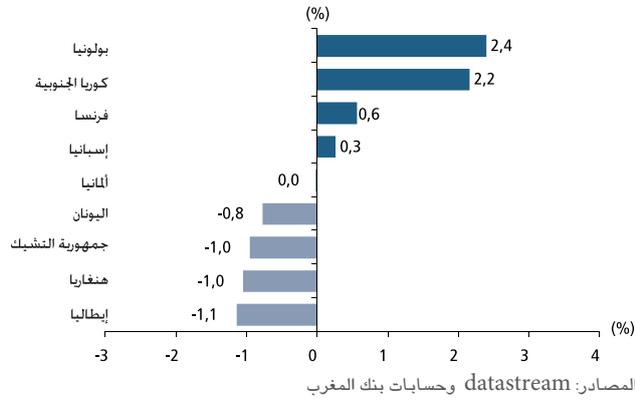
وفي ظل هذه الظروف، انخفض معدل البطالة الإجمالي في الفصل الرابع من 2009 بواقع 0,5 نقطة مئوية ليبلغ 9%. وحسب مكان الإقامة، سجلت نسبة البطالة في المدن تراجعا ملموسا، حيث تدنت من 14,6% إلى 13,8%. مبتعدة بذلك عن منحائها المعتاد، المرتبط سلبا بتوجه نمو النشاط غير الفلاحي، فيما سجلت هذه النسبة شبه استقرار في 3,7% في العالم القروي.

وقد همّ تراجع نسبة البطالة في الوسط الحضري الفئات العمرية 15 إلى 24 سنة (0,9- نقطة مئوية) و 35 إلى 44 سنة (0,8- نقطة مئوية) و 45 سنة فما فوق (0,1- نقطة مئوية). فيما ظلت هذه النسبة شبه مستقرة في 19,7% لدى الفئة العمرية 25 إلى 34 سنة.

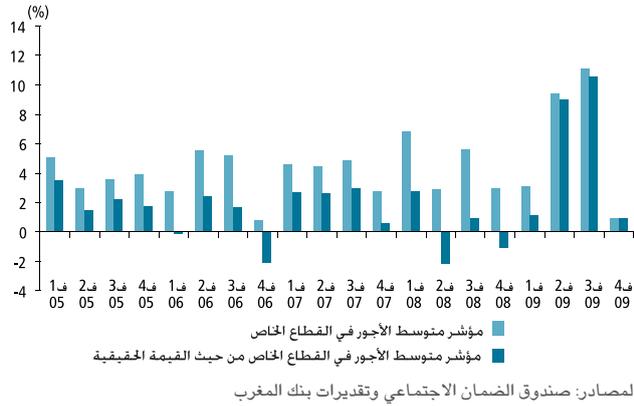
وبالنظر إلى نتائج استقصاء بنك المغرب حول الظرفية الصناعية، والتي تخص الفصل الرابع من سنة 2009، يلاحظ شبه استقرار عدد المشتغلين في الصناعة من فصل إلى آخر. وتعزى هذه الوضعية إلى زيادة عدد العاملين في الصناعات الغذائية والصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والصناعات الكهربائية والإلكترونية. إضافة إلى انخفاض عدد العاملين في باقي القطاعات. أما من حيث التوقعات، فيتربح أصحاب المقاولات الذين تم استقراء آرائهم نفس التطور خلال الفصل الأول من سنة 2010.

وفي ما يتعلق بتكلفة الأجور، تبقى وتيرة ارتفاع التكلفة النسبية لوحدة العمل في قطاع الصناعة التحويلية أسرع مقارنة بأرباح الإنتاجية. ففي حين سجلت الإنتاجية الظاهرة للعمل تراجعا ملحوظا خلال الفصل الرابع من سنة 2009، ارتفعت التكلفة النسبية لوحدة العمل بواقع 2,8% مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية. أيضا، تجاوزت نسبة نمو هذه التكلفة في المغرب، خلال الفصل الرابع من سنة 2009، مثيلتها في بولونيا وفرنسا وإسبانيا بما قدره 2,4% و 0,6% و 0,3% على التوالي، فيما ارتفعت

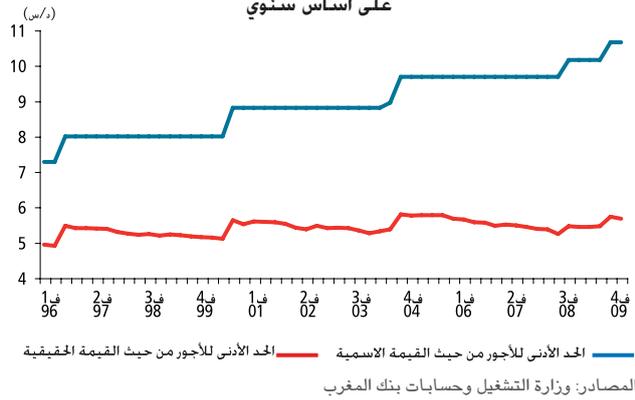
الرسم بياني 11.2: تنافسية المغرب من حيث التكاليف  
لتغير كلفة وحدة البد العاملة في قطاع الصناعة التحويلية  
في المغرب مقارنة ببلدان أخرى ف4-2008 ف4-2009



رسم بياني 12.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الاسمية والحقيقية، على أساس سنوي



الرسم بياني 13.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الاسمية والحقيقية، على أساس سنوي



بوتيرة أسرع بقليل مقارنة مع كل من الجمهورية التشيكية وهنغاريا واليونان وإيطاليا.

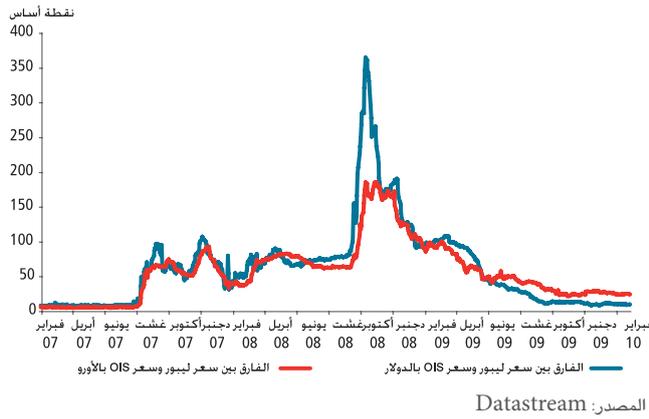
وبخصوص مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص، الذي يتم حسابه على أساس معطيات صندوق الضمان الاجتماعي، فقد سجل خلال الفصل الرابع من سنة 2009 ارتفاعا لم يتجاوز 0,9% سواء من حيث القيمة الاسمية أو الحقيقية. بعد أن شهد ارتفاعا قويا بواقع 11,6% خلال الفصل الثالث من سنة 2009. وقد يكون مردّ هذا إلى الانخفاض تنفيذ الشطر الثاني من عملية الرفع من الحد الأدنى للأجور (+5%) بتاريخ فاتح يوليوز من سنة 2009. علاوة على ذلك، تؤكد نتائج استقصاء بنك المغرب للظرفية الصناعية ارتفاع مستوى الأجور، إذ بلغ فرق الآراء نسبة 11%.

### 3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

يتبين من خلال نتائج الحسابات الوطنية للفصل الرابع من سنة 2009 والمعطيات الخاصة بالمؤشرات عالية التردد لشهري يناير وفبراير 2010 أن الظرفية الاقتصادية الدولية قد تحسنت مجددا. خاصة في الدول الصاعدة والنامية حيث كان هذا الانتعاش أكثر وضوحا. وإذا كانت بؤادر التحسن هذه تتأكد أكثر فأكثر في الولايات المتحدة الأمريكية، فإنها لا تزال معتدلة في مناطق متقدمة أخرى. خاصة منطقة الأورو. علاوة على ذلك، لا تزال بعض الشكوك خيط بالظرفية الاقتصادية بالنظر إلى مستوى البطالة وتباطؤ منح القروض في الاقتصادات المتقدمة إلى جانب تزايد الديون السيادية التي تبرز مدى ضعف استدامة المالية العمومية في العديد من الاقتصادات. وترتبط هذه الشكوك أيضا بالمخاطر المتعلقة بالتخلي عن سياسات الإقلاع في بعض الدول، خاصة منها الدول الشريكة للمغرب. إلا أن عوامل المخاطر هذه لم تمنع بعض الدول الصاعدة والنامية من رفع توقعات نموها لسنتي 2010 و 2011. أما بخصوص التضخم، وفي سياق يتسم بارتفاع أسعار المواد الأولية، فقد توجهت أسعار الاستهلاك العالمية مرة أخرى نحو الارتفاع، إذ سجلت في شهر فبراير 2010 ارتفاعا جديدا في معظم الاقتصادات المتقدمة. ومن المتوقع أن يستمر هذا التوجه خلال سنة 2010 بفعل تحسن الآفاق الاقتصادية، مما قد ينتج عنه ارتفاع مؤشرات أسعار الاستيراد من جديد في المغرب. وفي الجمل، تبين التطورات الأخيرة تراجع حدة التطور السلبي للطلب الخارجي والذي يؤثر على الاقتصاد الوطني منذ فصول عديدة. كما تبين أنه في حالة استمرار ارتفاع أسعار المواد الأولية والأسعار عند الاستهلاك دوليا، قد تصبح الضغوط التضخمية ذات المصدر الخارجي أقل اعتدالا في الفصول القادمة.

### 1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

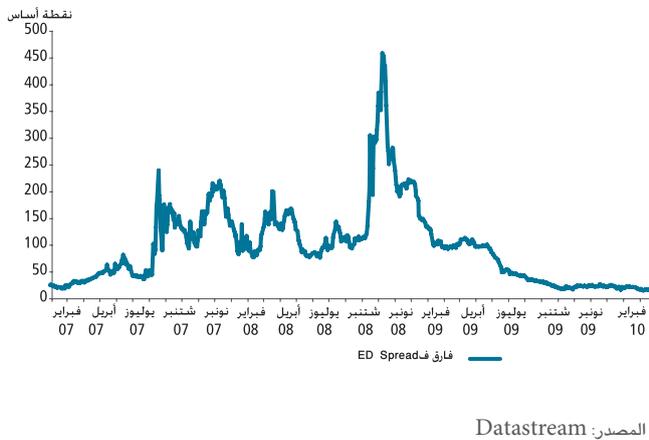
رسم بياني 1.3: تطور الفارق بين سعر ليبور (سعر الفائدة بين البنوك في سوق لندن) وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة



عادت الأوضاع المالية، بعد أن بدأت مرحلة الرجوع إلى طبيعتها، لتعرف مجددا بعض علامات الهشاشة، خاصة على مستوى مكافآت المخاطر على الديون السيادية لبعض الدول المتقدمة. أما على صعيد النشاط الاقتصادي، فيبدو أن الانتعاش يتأكد يوما بعد يوم، بالرغم من بعض الشكوك التي لا تزال تحيط بحدته ومدى استدامته.

#### 1.1.3 الأوضاع المالية

رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الاقتراض الصادرة عن الخزانة الأمريكية لثلاثة أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل<sup>2</sup> (TED SPREAD)

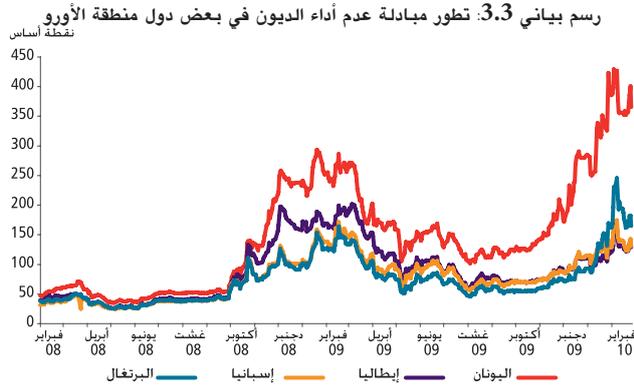


تميز تطور السوق القائمة بين البنوك بتضييق الفوارق بين سعر ليبور (سعر الفائدة بين البنوك في سوق لندن) وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة<sup>1</sup> سواء في الولايات المتحدة أو في منطقة الأورو. إلا أن هذه الفوارق لم تسترجع بعد مستوياتها المسجلة قبل الأزمة، إذ بلغت في فبراير 2010، على التوالي، 9,6 نقطة أساس في الولايات المتحدة الأمريكية و24 نقطة أساس في منطقة الأورو. مقابل 7 نقط أساس و3 نقط أساس، على التوالي، قبل الأزمة.

كما لوحظ استمرار تراجع حدة الضغوط في أسواق الدين حيث انخفضت الفوارق بدرجة كبيرة بفعل تدني

2 يمثل TED Spread فارق نسب الفائدة بين الرسوم القصيرة الأمد الصادرة عن الخزانة الأمريكية (ثلاثة أشهر) والقروض ما بين البنوك لمدة 90 يوما بالدولار الأمريكي. بذلك، يبين هذا الفارق درجة الثقة بين البنوك كما يبين مدى التضييق في القروض البنكية.

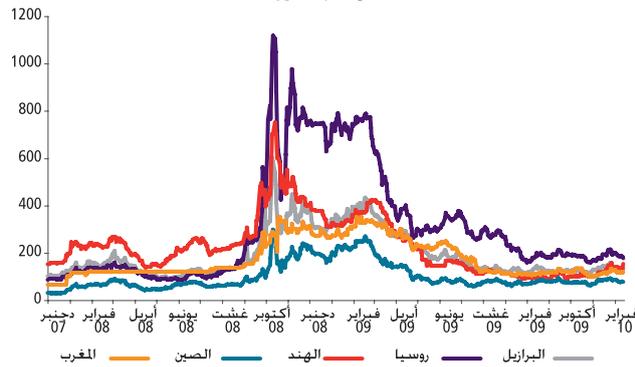
1 يمثل الفارق بين سعر ليبور (سعر الفائدة بين البنوك في سوق لندن) وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة الفارق بين سعر الفائدة بين البنوك لأجل ثلاثة أشهر وسعر عمليات مبادلة المؤشرات لليلة واحدة، ذات نفس الأجل. ومن المفروض أن يعكس تطور هذا الفارق شروط التمويل في السوق النقدية.



المصدر: Datastream

عائدات اقتراضات الدولة على المدى القصير. من جهة أخرى، قد يؤدي التراجع الملحوظ والمستمر في رصيد الميزانية، خاصة في بعض دول منطقة الأورو، إلى تزايد حدة الضغوط على هذه الأسواق وتعقيد عملية الاستفادة من التمويل. وبالفعل، بدأت الآثار السلبية لهذه الاختلالات تظهر في عقود مبادلة التخلف عن أداء الديون<sup>1</sup> التي سجلت ارتفاعاً قوياً خلال الأسابيع الأخيرة، خاصة في اليونان وإسبانيا والبرتغال وإيرلندا. وعلى النقيض من ذلك، لا تزال شروط التمويل في الدول الصاعدة ملائمة، إذ استقرت عقودها الخاصة بمبادلة التخلف عن أداء الديون في الشهرين الأولين من سنة 2010، في 125 نقطة أساس مقابل 220 نقطة سنة 2009.

رسم بياني 4.3: تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل، روسيا، الهند والصين)

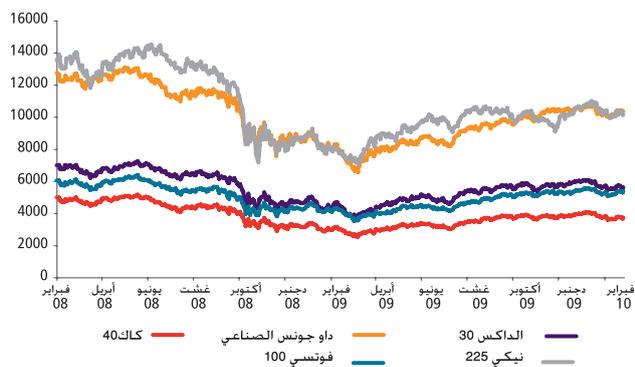


المصدر: Datastream

وبالمثل، تأثرت أسواق الأسهم بعودة الأوضاع المالية تدريجياً إلى طبيعتها، حيث واصلت انتعاشها الملاحظ منذ شهر مارس 2009، ونتيجة لذلك، ارتفعت مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة من 11% إلى 17% فيما ارتفعت بواقع 26% في الاقتصادات النامية خلال الشهرين الأولين من سنة 2010، على أساس سنوي.

علاوة على ذلك، أدى التحسن التدريجي للوضع المالية بالبنوك المركزية لأبرز الدول المتقدمة إلى الشروع، بوتيرة متفاوتة، في سحب التدابير الاستثنائية التي تهدف إلى دعم القطاع المالي. وبذلك، قام بنك الاحتياطي الفدرالي، لأول مرة منذ بداية الأزمة، برفع معدل الخصم من 0,50% إلى 0,75% بتاريخ 18 فبراير 2010، إثر التحسن المستمر لوضعية السيولة. أما البنك المركزي الأوروبي، فقد شرع تدريجياً في سحب تسهيلات غير التعاقدية، وذلك عن طريق تقليص وتيرة وأجال استحقاق عملياته الخاصة بالسوق المفتوحة.

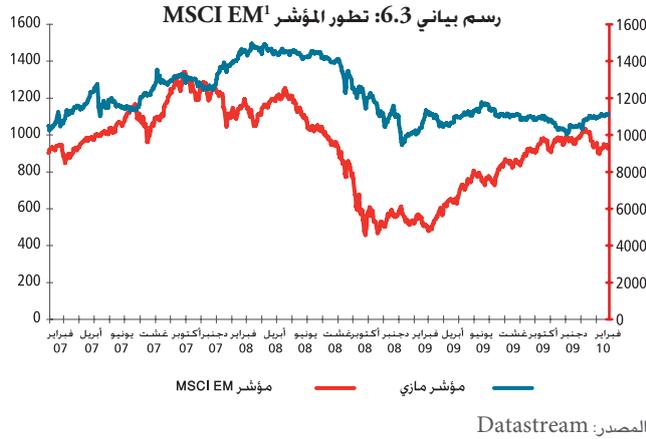
رسم بياني 5.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



المصدر: Datastream

وشهدت أسواق الائتمان في شهر فبراير 2010 تراجعاً سريعاً في وتيرة نمو القروض سواء على أساس سنوي أو شهري. ويعزى هذا التغير من جهة إلى استمرار التشديد في شروط منح القروض، ومن جهة أخرى، إلى ضعف الطلب. وهكذا، بلغت نسبة نمو القروض في الولايات

1 يقصد بعقود مبادلة عدم أداء الديون أقساط التأمين ضد خطر عدم أداء الديون السيادية، ويمكن تطور هذه العقود من قياس مدى تخوف المستثمرين من المخاطر المرتبطة بقدرة هذه الدول على الوفاء بالتزاماتها.



المتحدة الأمريكية -0,6% في شهر يناير 2010 مقابل -0,1% المسجلة شهرا قبل ذلك، فيما استقرت في -3,6% مقابل -3% في منطقة الأورو.

وإجمالاً، يرتقب أن تبقى الأوضاع المالية هشة في العديد من البلدان المتقدمة والصاعدة التي تأثرت كثيراً بالأزمة، إذ من المنتظر أن يشكل سوق الائتمان، الذي يتوقع أن يظل أقل حيوية، وانتقال المخاطر المالية إلى حصيلات الدول وارتفاع مستوى المديونية العمومية أبرز عوامل المخاطر.

### 2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

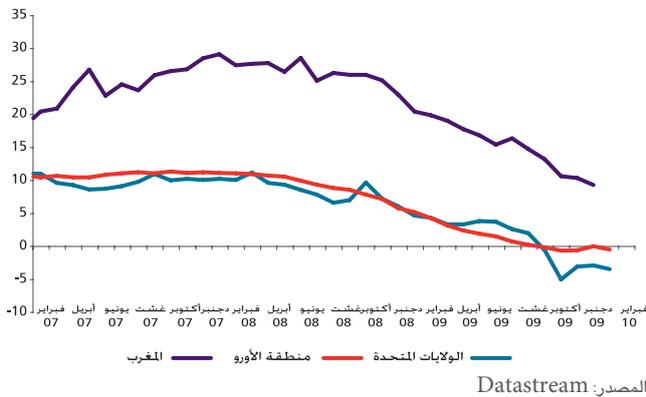
تشير آخر مؤشرات الظرفية الاقتصادية إلى إمكانية حدوث انتعاش شامل للنشاط الاقتصادي بفضل استمرار النمو القوي في الدول الصاعدة والدول النامية، خاصة في آسيا، وظهور بوادر تحسن جديدة في بعض الدول المتقدمة، إضافة إلى الانتعاش المعتدل في باقي البلدان.

بالإضافة إلى ذلك، تؤكد نتائج الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2009 والمؤشرات عالية التردد لشهري يناير وفبراير، وكذا آخر توقعات النمو العالمي في معظم المؤسسات الدولية، الانتعاش الشامل للنشاط الاقتصادي.

فخلال الفصل الرابع من سنة 2009، ظل النمو الاقتصادي قويا في الدول الصاعدة خاصة منها الصين، بل وسجل بعض الانتعاش في بعض الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية، وعلى النقيض من ذلك، يبقى مستوى التحسن معتدلاً في مناطق متقدمة أخرى، كما يتبين من آخر التطورات التي عرفت نسبة النمو في منطقة الأورو، خاصة منها البلدان الشريكة للمغرب.

وفي الولايات المتحدة، وحسب تقدير ثانٍ قامت به وزارة التجارة الأمريكية، عرف الناتج الداخلي الإجمالي نموا ملحوظا خلال الفصل الرابع من سنة 2009 على أساس سنوي، إذ ارتفع بنسبة 5,9% عوض 2,2% خلال الفصل السابق، وبالرغم من تحسن وضعية الحسابات الوطنية خلال الفصل الرابع، لا يزال تطور المؤشرات المتقدمة الخاصة بنهاية شهر يناير متباينا، حيث انخفض المؤشر المركب المتقدم ثلثة

رسم بياني 7.3: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب، على أساس سنوي



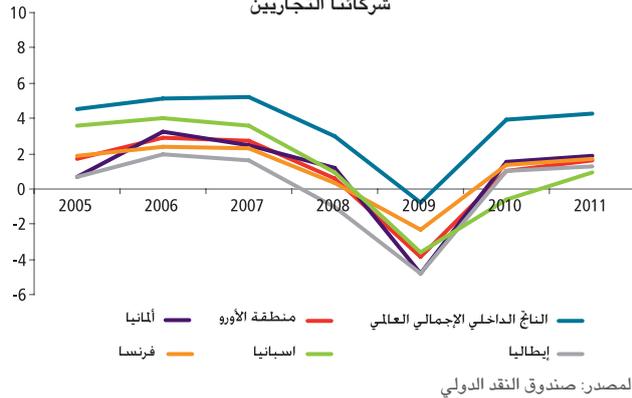
1. يعمل هذا المؤشر على قياس أداء أسواق الأسهم في دول أوربا الوسطى والشرق الأوسط وأفريقيا (الجمهورية التشيكية، هنغاريا، بولونيا، روسيا، تركيا، إسرائيل، الأردن، مصر، المغرب وإفريقيا الجنوبية).

جدول 1.3: تطور النمو في العالم

التوقعات					
صندوق النقد الدولي		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		البنك الدولي	
2011	2010	2011	2010	2011	2010
4,2	3,9	-	-	3,2	2,7
2,4	2,7	2,8	2,5	2,7	2,5
1,6	1,0	1,7	0,9	1,7	1,0
1,9	1,5	1,9	1,4	1,9	1,6
1,7	1,4	1,7	1,4	1,9	1,6
1,3	1,0	1,5	1,1	1,4	0,8
0,9	-0,6	0,9	-0,3	1,0	-0,6
2,7	1,3	2,2	1,2	1,8	1,0
9,7	10,0	9,3	10,2	9,0	9,0
7,8	7,7	7,6	7,3	8,0	7,5
3,7	4,7	4,5	4,8	3,9	3,6
3,4	3,6	4,2	4,9	3,0	3,2

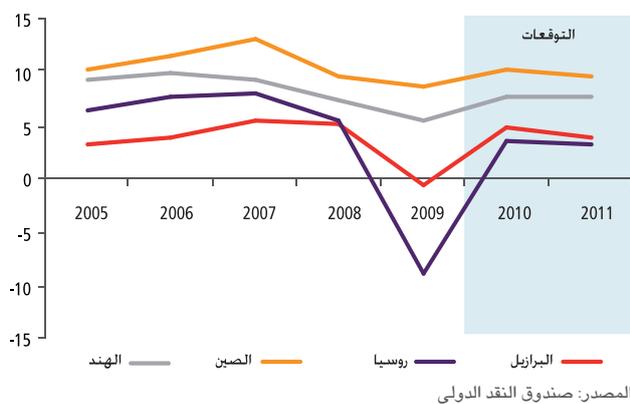
المصادر: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

رسم بياني 8.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي العالمي، وفي منطقة الأورو و لدى شركائنا التجاريين



المصدر: صندوق النقد الدولي

رسم بياني 9.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي، بالنسبة المئوية، في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين)



المصدر: صندوق النقد الدولي

المستهلكين بنسبة 18,6% ليصل إلى 46 نقطة، بعد أن كان قد سجل 56,6 نقطة شهرا من قبل.

أما في منطقة الأورو، الشريك الرئيسي للمغرب، فقد تراجعت نسبة النمو خلال الفصل الرابع من سنة 2009، بفعل نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة لم تتجاوز 0,1% على أساس فصلي (أي بانخفاض بنسبة 2,1% على أساس سنوي)، مقابل ارتفاعه بنسبة 0,4% خلال الفصل السابق.

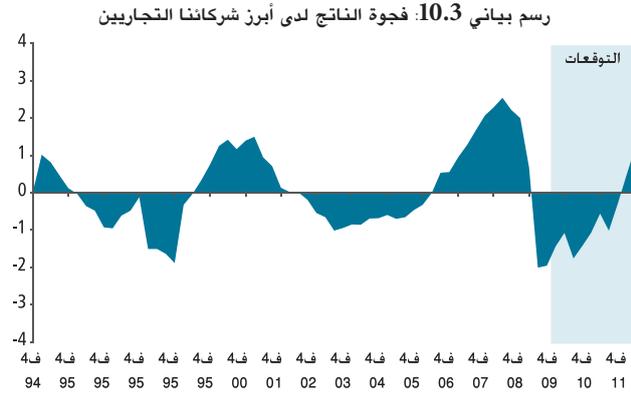
وبالنسبة للشركاء الرئيسيين للمغرب، خاصة إسبانيا وإيطاليا، انخفضت نسبة النمو خلال الفصل الرابع بنسبة 0,1% و 0,2% على أساس فصلي، بعد تراجعها بنسبة 0,3% وارتفاعها بنسبة 0,6% على التوالي خلال الفصل السابق. وفي ألمانيا، ظل الناتج الداخلي الإجمالي مستقرا بعد نموه بنسبة 0,7% خلال الفصل الثالث. وتعتبر فرنسا الدولة الوحيدة التي سجلت ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,6% بعد نموه، قبل ثلاثة أشهر، بنسبة 0,2%.

وتشير المؤشرات العالية التردد الخاصة بشهري يناير وفبراير 2010 إلى احتمال استمرار انتعاش النشاط الاقتصادي.

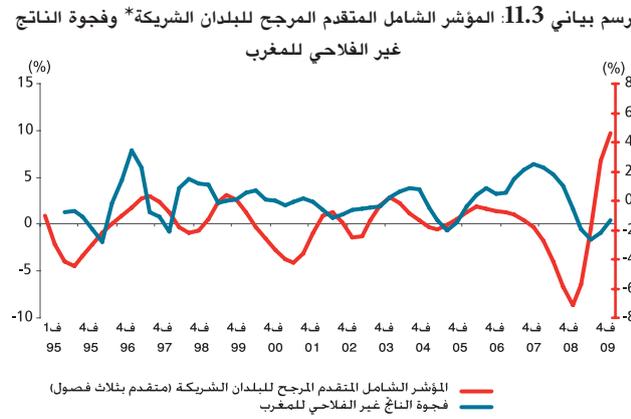
فقد وصل مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالصناعة التحويلية، خلال شهر فبراير، إلى أعلى مستوياته المسجلة منذ 30 شهرا، إذ بلغ 54,2 عوض 52,4 في شهر يناير، أي بارتفاع شهري قدره 3,4%. أما المؤشر الشامل المتقدم الفوري لمدراء المشتريات الخاص بالنشاط العمومي في منطقة الأورو، فقد بلغ نفس المستوى المسجل الشهر الماضي، أي 53,7 نقطة، محافظا بذلك على نفس مستواه للشهر السابع على التوالي.

إضافة إلى ذلك، استقر المؤشر المركب المتقدم للبلدان الشريكة، الذي يعده بنك المغرب، في حدود 95,5 خلال الفصل الرابع بدلا من 97,5 في الفصل السابق.

وبالرغم من تأكيد بوادر الانتعاش، يعتبر بقاء نسبة البطالة في مستوى مرتفع، واستمرار تباطؤ نمو

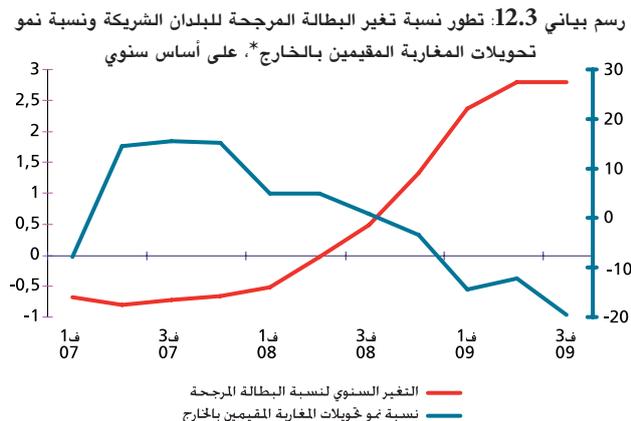


القروض. إلى جانب تأثير الارتفاع المهم للدين العمومي، عوامل خطر تهدد قوة الانتعاش الاقتصادي في بعض الدول. في المقابل، انخفضت نسبة البطالة، خلال شهر يناير 2010، لتصل إلى 9,7% في الولايات المتحدة بعد أن بلغت 10% في الشهر السابق. فيما استقرت في 9,9% في منطقة الأورو من شهر لآخر. إذ بلغت 10,1% في فرنسا في حين سجلت أعلى نسبة في إسبانيا، بلغت 18,8%.



وبخصوص آفاق النمو على المدى القصير، وحسب توقعات صندوق النقد الدولي الخاصة بشهر يناير 2010، من المنتظر أن تعرف الولايات المتحدة الأمريكية نمواً بنسبة 2,7% و2,4% سنتي 2010 و2011. أما منطقة الأورو، فيرتقب أن تشهد ارتفاعاً في الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1% سنة 2010 وبنسبة 1,6% سنة 2011، فيما سترتفع نسبة نموها من 0,9% إلى 1% سنة 2010 ومن 1,5% إلى 1,7% سنة 2011. حسب ما أورده البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية والبنك المركزي الأوروبي. وفي فرنسا وألمانيا وإسبانيا، سيرتفع الناتج الداخلي الإجمالي نمواً بنسبة 1,4% و1,5% و-0,6% سنة 2010 ليرتفع سنة 2011 بنسبة 1,7% في فرنسا وألمانيا وبنسبة 0,9% في إسبانيا.

(\*) يستند المؤشر المركب المرجح للبلدان الشريكة إلى المكون الدوري للمؤشرات المركبة المتقدمة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في البلدان الرئيسية الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا وإيطاليا) مرجحة حسب حصص البلدان المعنية في مجموع صادرات المغرب.



وفي البلدان الصاعدة، خاصة الصين والهند، من المنتظر أن تصل نسبة النمو سنة 2010 إلى 10% و9,7% حسب صندوق النقد الدولي وإلى 9% و7,5% حسب البنك الدولي. وبالمقابل، من المرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل وروسيا بنسبة 4,7% و3,6% في سنة 2010.

## 2.3 التضخم في العالم

في سياق يتسم بالانتعاش التدريجي للنشاط الاقتصادي، عاد التضخم العالمي ليرتفع من جديد في فبراير 2010 على أساس سنوي. ذلك أن التقديرات الأولية الصادرة عن مكتب Eurostat تشير إلى ارتفاع التضخم في منطقة الأورو بنسبة 0,9% خلال شهر فبراير 2010، بعد نموها بنسبة 1% خلال الشهر السابق.

(\*) يستند مؤشر البطالة المرجح إلى نسبة البطالة في أبرز البلدان الشريكة للمغرب (فرنسا، وإسبانيا، وألمانيا، وإيطاليا، والبنيلوكس، والولايات المتحدة، وهولندا والمملكة المتحدة) التي تمثل لوحدها 90,1% من تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، مرجحة بحصة البلدان المعنية في إجمالي التحويلات.

المصادر: Datastream وحسابات بنك المغرب

جدول 2.3: تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة على أساس سنوي

التوقعات		يناير 2010	دجنبر 2009	نونبر 2009	يناير 2009	
2011	2010					
1,3	1,7	2,6	2,7	1,8	0,0	الولايات المتحدة
0,7	0,9	1,0	0,9	0,5	1,1	منطقة الأورو*
0,8	1,0	0,8	0,9	0,4	1,0	ألمانيا
0,6	1,0	1,1	-0,9	0,4	0,7	فرنسا
-0,1	0,8	1,0	0,8	0,3	0,9	اسبانيا
0,8	0,9	1,3	1,0	0,7	1,6	إيطاليا
-0,5	-0,9	-1,3	-1,7	-1,9	0,0	اليابان
1,0	0,1	1,5	1,9	0,6	1,0	الصين

(\*) مؤشرات موحدة

المصادر: صندوق النقد الدولي والمكتب الإحصائي EUROSTAT ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بالنسبة لباقي الدول.

وفي البلدان الشريكة للمغرب، تبين المعطيات المتوفرة، التي تم حصرها إلى متم شهر يناير 2010، استمرار توجه التضخم نحو الارتفاع. الملاحظ منذ شهر نونبر الماضي، فقد بلغت نسبة التضخم في إيطاليا وإسبانيا 1,3% و 1% على التوالي، مقابل 1% و 0,8% شهرا من قبل. أما في ألمانيا وفرنسا، فقد ارتفعت هذه النسبة لتصل إلى 0,8% و 1,1% على التوالي بدلا من 0,9% و -0,9% الشهر السابق.

وبعد تراجع الأسعار عند الاستهلاك منذ شهر غشت 2008، استمر خلال شهر يناير، ارتفاع التضخم الملاحظ منذ شهر نونبر 2009. ويعزى هذا الارتفاع بالأساس إلى الزيادة الأخيرة في الأسعار الدولية للمواد الأولية.

وفيما يتعلق بأفاق التضخم، تشير توقعات صندوق النقد الدولي الخاصة بشهر يناير 2010 إلى ارتفاع الأسعار في البلدان المتقدمة بنسبة 1,3% و 1,5% سنة 2010 و 2011 على التوالي، عوض 1,1% و 1,3% كما كان متوقعا في شهر أكتوبر الماضي. وفي البلدان الصاعدة والبلدان النامية، من المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى 6,2% و 4,6% سنتي 2010 و 2011 عوض 4,9% و 4,5% المسجلة في أكتوبر الماضي.

على المدى المتوسط، وأخذا في الاعتبار آخر تطورات الوضعية الاقتصادية الدولية، من المنتظر أن تبقى نسبة التضخم موجهة نحو الارتفاع في أغلب الاقتصادات. ويعزى هذا التطور إلى تعزيز الانتعاش الاقتصادي العالمي وإلى التحسن الملموس في آفاق النمو في الدول المتقدمة وكذا إلى عودة أسعار المواد الأولية إلى الارتفاع. في المقابل، من المتوقع أن يؤدي ضعف استخدام الطاقات الإنتاجية في أغلب البلدان إلى التخفيف من الضغوط التضخمية على المدى القصير.

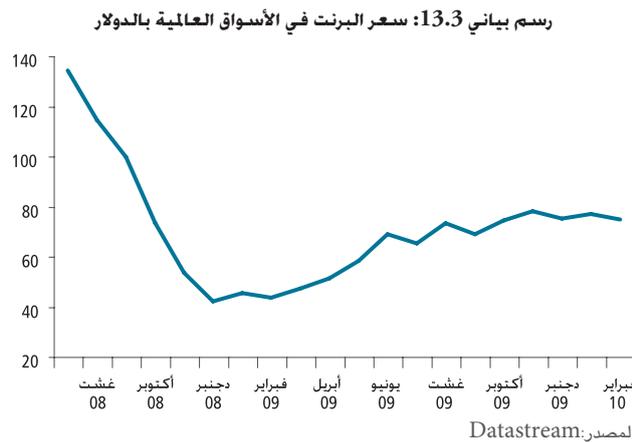
### 3.3 سعر النفط

جدول 3.3: التوقعات الخاصة بالسعر الحالي للنفط (البرنت) في سوق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)

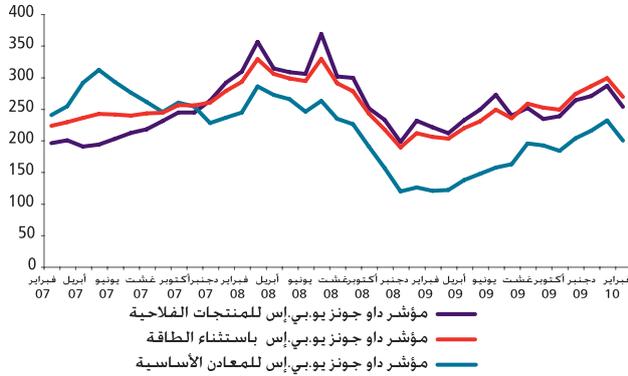
2012	2011	2010	10:4	10:3	10:2	10:1
86,6	84,9	81	83,1	82,1	80,9	78,4

المصدر: Bloomberg

في شهر فبراير 2010، عرف سعر البرنت انخفاضا شهريا بلغ 3,1% ليصل في المتوسط إلى 77 دولارا للبرميل الواحد. ويعزى هذا الانخفاض في سعر النفط إلى ارتفاع قيمة الدولار وإلى كثافة المبيعات التي تقوم



رسم بياني 14.3: تطور مؤشر داوجونز يوبي.إس لأسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة (2006=100)

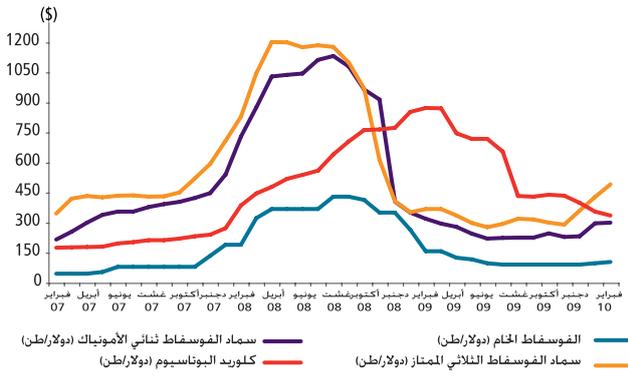


المصدر: Datastream

بها صناديق استثمار رأسمال المخاطر. أما الارتفاع الملاحظ قبل ذلك، فقد نتج عن الانتعاش الاقتصادي العالمي. وضعف الدولار الأمريكي الذي ساهم في تكثيف عمليات الشراء بهدف المضاربة. وكذا إلى انخفاض المخزون العالمي، لاسيما في الولايات المتحدة، وهو الأمر الذي يتكرر حدوثه خلال فصل الخريف. وعلى امتداد سنة 2009، بلغ متوسط سعر البرنت 61,9 دولار للبرميل، بدلا من 97,7 دولار خلال السنة المنصرمة. ليتراجع بذلك بنسبة 57,8% على أساس سنوي.

وحسب التوقعات الاقتصادية العالمية لصندوق النقد الدولي الخاصة بشهر يناير 2010، من المنتظر أن يبلغ متوسط سعر النفط 76 دولارا للبرميل سنة 2010 و 82 دولارا للبرميل سنة 2011، مرتفعا بشكل واضح مقارنة بتوقعات شهر أكتوبر المنصرم.

رسم بياني 15.3: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



المصدر: Datastream وحسابات بنك المغرب

أما آخر توقعات البنك الدولي، الخاصة بشهر يناير، فتشير إلى احتمال استقرار متوسط سعر النفط في حدود 76 دولارا للبرميل سنة 2010 وسنة 2011. وفي سوق العقود الآجلة، من المتوقع أن يصل متوسط سعر النفط إلى 81,0 دولارا للبرميل سنة 2010 وإلى 84,9 دولارا سنة 2011. وإجمالا، وحسب معظم الفاعلين في العالم، تشمل التوقعات الخاصة بتطور سوق النفط بالأساس الانتعاش الاقتصادي العالمي ورفع التوقعات الخاصة بالطلب العالمي سنتي 2010 و 2011، طبقا لما أورده التقرير الأخير للوكالة الدولية للطاقة ومنظمة الدول المصدرة للنفط.

### 4.3 أسعار المواد الأولية غير الطاقية

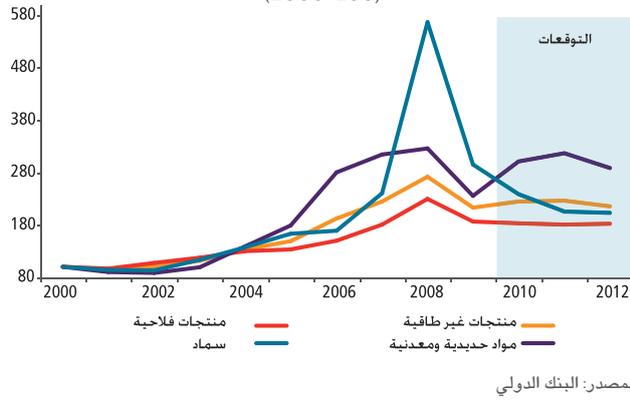
خلال شهر فبراير 2010، انخفضت أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة، بعد ارتفاعها المستمر منذ بداية سنة 2009. ويشمل هذا الانخفاض أسعار المواد الفلاحية والمعادن الأساسية. ويعتبر ارتفاع الدولار من بين العوامل الكامنة وراء هذا التطور. إلا أن هذه الأسعار تبقى مرتفعة نسبيا مقارنة بمستوياتها المسجلة سنة من قبل. هكذا، مع متم الشهرين الأولين من سنة 2010،

جدول 4.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول

قمح سنت/ صاع	10:1	10:2	10:3	10:4	2010	2011
العقود الآجلة	496	499,73	523,12	550,01	519,00	418,20
التوقعات	550,00	590,00	575,00	600,00	540,00	498,00

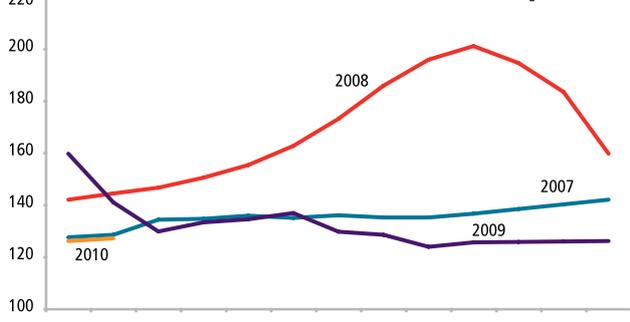
المصدر: Bloomberg

رسم بياني 16.3 : أفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية (2000=100)



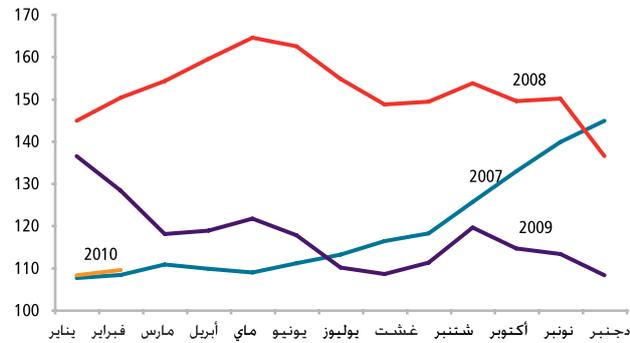
المصدر: البنك الدولي

رسم بياني 17.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقة (1996=100)



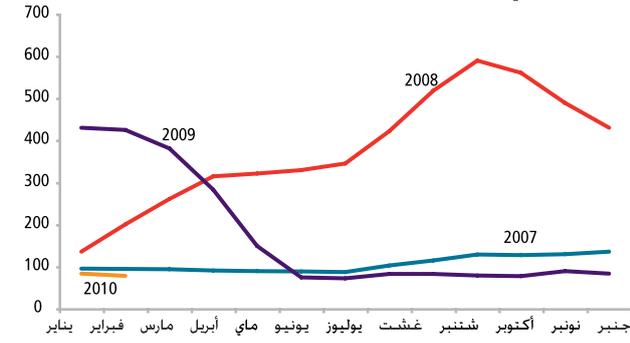
المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 18.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية (1996=100)



المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 19.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية (1996=100)



المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

ارتفع مؤشر داو جونز-يوي بي إس<sup>1</sup> (DJ-UBS) لأسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة، بنسبة 36,1% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، لكنه تراجع، خلال شهر فبراير 2010، بنسبة 9,9% على أساس شهري.

من جهة أخرى، سجل مؤشر داو جونز-يوي بي إس الخاص بأسعار المواد الفلاحية<sup>2</sup> ارتفاعا بواقع 19,3% على أساس سنوي، منخفضا بنسبة 11,6% من شهر لآخر. ويعزى هذا التطور بشكل أساسي إلى انخفاض أسعار الحبوب، الذي يعود على الخصوص إلى رفع التوقعات الخاصة بمحصول أبرز الدول المنتجة وإلى ارتفاع قيمة الدولار. هكذا، سجلت أسعار القمح والذرة والشعير في شهر فبراير 2010 انخفاضا بواقع 3,6% و 3,3% و 6,2% على التوالي من شهر لآخر. أما سعر السكر، فقد واصل ارتفاعه الملحوظ منذ بداية سنة 2009، نتيجة بالأساس إلى العجز المسجل على مستوى العرض لدى أبرز المنتجين الدوليين، خاصة البرازيل والهند. بذلك، ارتفع سعر السكر بنسبة 104% على أساس سنوي، ليسجل مستوى قياسيا ببلوغه 89 سنتا للكيلوغرام الواحد في شهر فبراير 2010.

من جهة أخرى، سجل مؤشر داو جونز-يوي بي إس الخاص بأسعار المعادن الأساسية<sup>3</sup> ارتفاعا بنسبة 75,6% على أساس سنوي، منخفضا بنسبة 13,8% من شهر لآخر. فقد تراجعت أسعار النحاس والزنك والرصاص على التوالي بما قدره 7,3% و 11,4% و 10,3% من شهر لآخر، نتيجة بالأساس إلى تعزيز مستوى المخزون.

وفيما يتعلق بأسعار الفوسفات ومشتقاته، فقد لوحظ توجهها نحو الارتفاع، حيث ارتفع سعر الفوسفات بنسبة 6,5% من شهر لآخر ليصل إلى 490,5 دولارا للطن الواحد. كما ارتفعت أسعار كل من سماد

1 يشمل مؤشر داو جونز-يوي بي إس الخاص بالمواد غير الطاقة المواد الأولية التالية: القمح، الذرة، السكر، القطن، القهوة، الصويا، الألمنيوم، النحاس، الزنك، النيكل، الذهب، الفضة، الأبقار وزيت الصويا.

2 يشمل مؤشر داو جونز-يوي بي إس الخاص بالمنتجات الفلاحية كلا من القمح والذرة والصويا والسكر والقطن والقهوة وزيت الصويا.

3 يشمل مؤشر داو جونز-يوي بي إس الخاص بالمعادن المصنعة كلا من: الألمنيوم والنحاس والزنك والنيكل.

نتيجة انخفاض أسعار الوحدات عند استيراد القمح والزيوت النباتية الخام بنسبة 27,5% و7,9% على التوالي. كما تراجع مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة بنسبة 14,3% بفعل انخفاض الأسعار عند استيراد الورق والورق المقوى واستيراد الأسلاك والقضبان. أما بالنسبة لمؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية، فقد تراجع بنسبة 81,6% نتيجة بالأساس لانخفاض سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 93,4%.

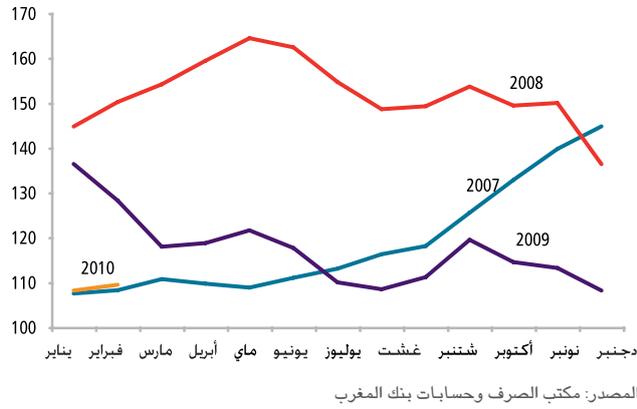
في ظل سياق دولي يتسم بتقلب نسبي للأسعار الدولية للمواد الأولية، من المحتمل أن تعود الضغوط التضخمية المرتبطة بأسعار الاستيراد، والتي لا تزال ضعيفة إلى الآن، لترتفع تدريجيا خلال الفصول القادمة.

الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) وسماد اليوريا (UREA) وسماد الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) على التوالي بما قدره 14,7% و4,6% و1,2%، فيما تراجع سعر كلوريد البوتاسيوم بنسبة 5,5%.

وعلى المدى القصير، من المنتظر أن ترتفع أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة بشكل معتدل. إذ يرتقب أن يبقى الطلب رهينا بمدى الانتعاش الاقتصادي العالمي وأن تظل مستويات المخزون مرتفعة نسبيا. وبذلك، تتوقع أغلب المؤسسات الدولية ارتفاعا في أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة لتنتقل من 5,3% إلى 5,8% سنة 2010. مع ارتفاع أكثر حدة في أسعار المعادن. ومن 0,7% إلى 1,6% سنة 2011.

### 5.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

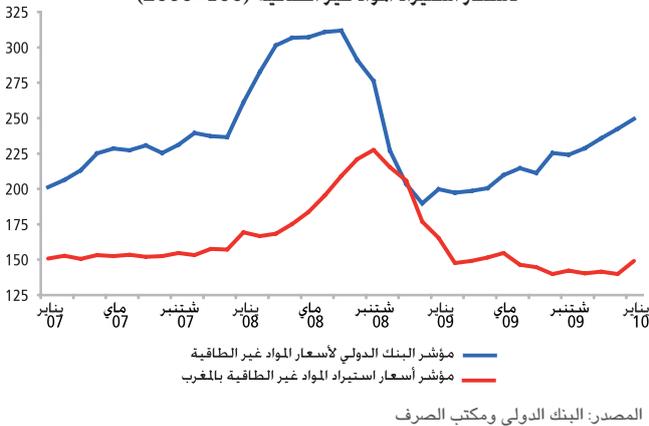
رسم بياني 20.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة (1996=100)



المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

حسب آخر المعطيات المتوفرة، سجل مؤشر الأسعار عند الاستيراد باستثناء الطاقة ارتفاعا شهريا بواقع 0,8% في يناير 2010. بعد أن كان قد ارتفع بنسبة 0,2% خلال شهر دجنبر الماضي. ويعكس هذا التطور على الخصوص ارتفاع مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغذائية بنسبة 1,1% مقارنة بالشهر المنصرم. نتيجة ارتفاع سعر الوحدات عند الاستيراد بواقع 13,5% بالنسبة للزبدة وواقع 15,6% بالنسبة للشاي.

رسم بياني 21.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية (2000=100)



المصدر: البنك الدولي ومكتب الصرف

في المقابل، عرف مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة تراجعاً شهريا بنسبة 0,6% بفعل انخفاض الأسعار عند استيراد المواد البلاستيكية والأسلاك بنسبة 6,9% و5,1% على التوالي. بالموازاة مع ذلك، سجل مؤشر الأسعار عند استيراد المواد المعدنية انخفاضا شهريا بنسبة 6,6%. مما يعكس بالأساس تراجع سعر الوحدات عند استيراد الكبريت بنسبة 59% وسعر الوحدات عند استيراد الحديد والفولاذ بنسبة 2,5%.

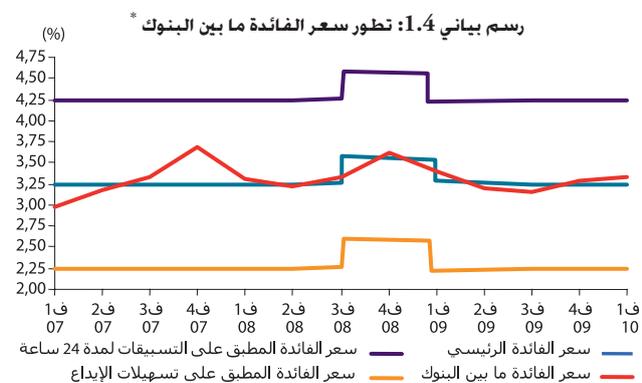
أما مؤشر الأسعار عند استيراد المواد غير الطاقية، فقد انخفض بنسبة 9,8% على أساس سنوي. ذلك أن مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية قد تراجع بنسبة 14,7%.

## 4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

على غرار الملاحظات الواردة في تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2009، تشير دراسة الأوضاع النقدية إلى تباطؤ الإنشاء النقدي. هكذا، سجلت الكتلة النقدية نمواً بنسبة 5,3% خلال الفصل الرابع من سنة 2009 و 5% في يناير 2010، بدلاً من 8,1% خلال التسعة أشهر الأولى من سنة 2009. وفي هذه الظروف، ظل الفائض النقدي في مستوى شبه معدوم خلال الفصول الأخيرة. في نفس الوقت، ورغم تباطؤه مقارنة بالفصل الثالث من سنة 2009، استمر الائتمان البنكي في النمو بوتيرة قوية نسبياً بلغت 10,2% في الفصل الرابع من سنة 2009 و 11,6% في يناير 2010. بفضل الانتعاش التدريجي للنمو غير الفلاحي، وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تبين نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الرابع ارتفاعاً طفيفاً في سعر الفائدة المرجح. ارتباطاً بالأساس بارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية. وسجل سعر الصرف الفعلي للدرهم انخفاضاً بنسبة 1,53% بالقيمة الإسمية خلال الفصل الأخير من سنة 2009 وبنسبة 2,34% بالقيمة الحقيقية. ارتباطاً مع فارق التضخم المواتي للمغرب، وبخصوص أسعار الأصول، أظهر التحليل المنجز بناءً على المؤشر الجديد لأسعار الأصول العقارية، الذي يحتسبه بنك المغرب، انخفاضاً طفيفاً بلغ 0,5% على أساس سنوي خلال الفصل الرابع من السنة الماضية، أما بالنسبة لأسعار بورصة القيم، فقد عرفت إجمالاً تواصل منحها التراجعي الذي بدأ في مستهل سنة 2008. وعموماً، تؤكد التطورات الأخيرة للأوضاع النقدية والمالية اعتدال الضغوط التضخمية بالنسبة للفصول القادمة.

### 1.4 الأوضاع النقدية

#### 1.1.4 أسعار الفائدة

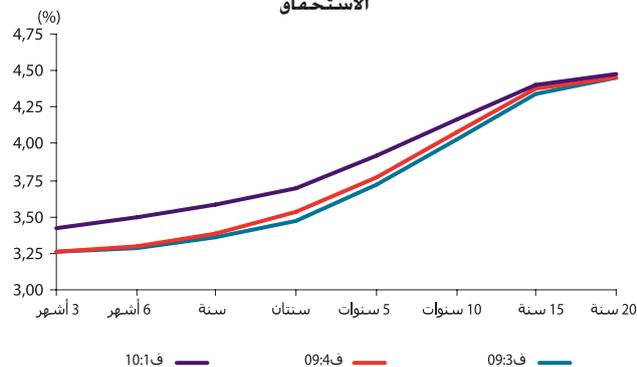


(\*) تطابق المعطيات الخاصة بالفصل الأول لسنة 2010 المتوسط اليومي للفترة الممتدة من فاتح يناير إلى 28 فبراير 2009.

جدول 1.4: تطور ربحية سندات الخزينة لأجل قصير في السوق الأولية

يناير 2010	2009				2008			
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	
3,43	3,25	3,25	3,26	3,58	3,69	3,42	13 أسابيع	
-	3,28	3,27	3,31	3,65	3,77	-	26 أسابيع	
3,51	3,37	3,33	3,35	3,75	3,84	3,51	52 أسابيع	
3,67	3,57	3,48	3,44	3,90	-	-	سنتين	
3,88	3,74	3,68	3,69	4,05	3,99	3,75	5 سنوات	

رسم بياني 2.4: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق

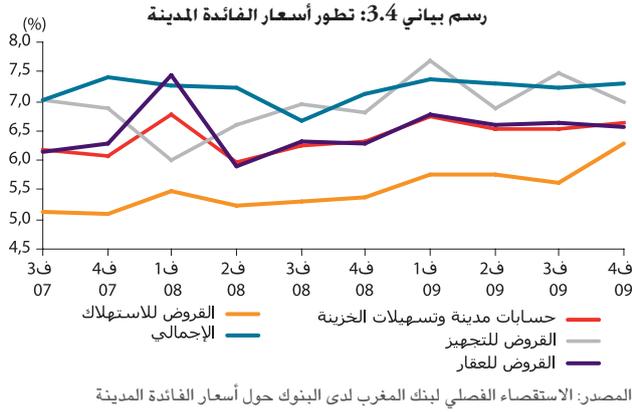


في سياق يتسم باتجاه المخاطر نحو الانخفاض وتبلاؤم التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار، قرر مجلس بنك المغرب خلال اجتماعه الأخير بتاريخ 22 دجنبر 2009 الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نفس مستواه، أي 3,25%. وفي هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق النقدية ما بين البنوك 3,34% ما بين شهري يناير وفبراير 2010، بزيادة 6 نقاط أساس عن الفصل السابق، أي في مستوى قريب من نسبة الفائدة الرئيسية.

ومن جهتها، توجهت أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة لأجل قصير والصادرة في السوق الأولية نحو الارتفاع بعد شبه استقرار لها خلال الفصول الثلاثة الأخيرة. وتواصل مع بداية سنة 2010 التوجه نحو الارتفاع لأسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة لأجل متوسط الملاحظ منذ أكتوبر 2009. ولو حظ تطور مماثل في السوق الثانوية، حيث ارتفعت العوائد لأجل قصير ومتوسط فيما ظلت العوائد لأجل طويل مستقرة عموماً.

جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

2009		2008				
يناير 2010	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
3,33	3,24	3,31	3,52	3,61	3,90	3,50
3,57	3,69	3,68	3,96	3,91	4,23	3,89
3,44	3,54	3,55	3,78	3,78	4,13	3,77



وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة الدائنة، سجل سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا، والذي ظل شبه مستقر ما بين الفصلين الثالث والرابع، انخفاضا بواقع 10 نقاط أساس في يناير 2010 ليتدنى إلى 3,44%. وينطوي هذا التراجع على تطورات متباينة في أسعار الفائدة المطبقة على التوظيفات لأجل لدى البنوك. هكذا، سجل سعر الفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر، الأكثر ارتباطا بتغيرات سعر الفائدة اليومي، ارتفاعا حيث انتقل من 3,24% إلى 3,33%. وبالمقابل، انخفض سعر الفائدة على الودائع لمدة سنة واحدة ليصل إلى 3,57%.

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل

#### إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الرابع من سنة 2009، تقلص عجز الخزائن البنكية نتيجة القرار الذي اتخذه مجلس البنك خلال اجتماعه المنعقد في فاتح أكتوبر 2009 والقاضي بتخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي بواقع نقطتين مئويتين. وهو ما أدى إلى ضخ سيولة إجمالية بلغت 7,1 مليار درهم. وبالتالي، تراجع متوسط عجز الخزائن البنكية من 20,9 مليار درهم في الفصل الثالث من 2009 إلى 16,6 مليار درهم في الفصل الرابع من 2009.

وتواصل التأثير التقييدي للعوامل المستقلة للسيولة على الخزائن البنكية خلال الفصل الرابع. وفي الواقع، ارتفع تداول العملة الائتمانية إلى 2,6 مليار درهم، نتيجة بالأساس لعبد الأضحى والسنة الجديدة.

وفي المقابل، أدت العمليات التي قامت بها الخزينة إلى ضخ سيولة قدرها 3,7 مليار درهم نظرا بالخصوص لعمليات تسديد مستحقات الدين الداخلي إضافة إلى الإسراع في وتيرة تنفيذ قانون المالية مع نهاية السنة.

وإجمالا، بلغ التأثير التضيق للعوامل المستقلة على الخزائن البنكية 2,3 مليار درهم.

رسم بياني 2.1.4: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق النقدية ما بين البنوك



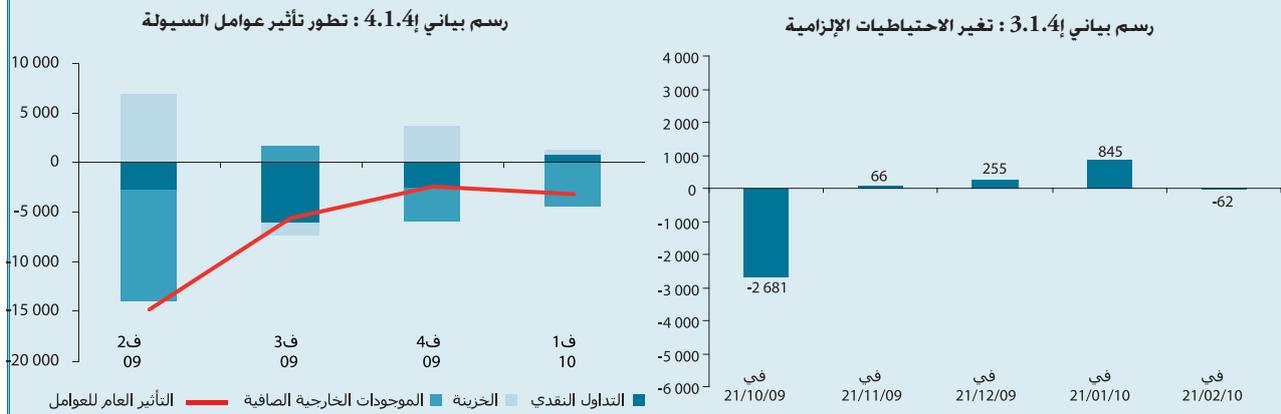
رسم بياني 1.1.4: تطورات وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي



وتفاقم متوسط عجز الخزائن البنكية خلال الفصل الأول من سنة 2010، لينتقل من 16,6 مليار درهم في الفصل الرابع من سنة 2009 إلى 19,2 مليار درهم، نتيجة التطور التضيفي للعوامل المستقلة.

وبالفعل، أدت العمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية إلى سحب سيولة بلغت 4,3 مليار درهم نتيجة الفارق ما بين مشتريات الأوراق البنكية الأجنبية من طرف البنوك التجارية التي بلغت 7,6 مليار درهم، منها 6,8 مليار برسم مبيعات مساهمات شركة تليفونيكا في فاعل الاتصالات ميديتيل، ومبيعات البنوك التجارية من العملات الأجنبية التي بلغت 3,3 مليار درهم.

وبالمقابل، أدت العمليات التي قامت بها الخزينة إلى ضخ سيولة قدرها 450 مليون درهم، وبلغت حمولات الخزينة 52 مليار درهم، 14 مليار منها برسم أداء استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي، وبلغت إجمالي موارد الخزينة ما قدره 51,6 مليار درهم، 19,8 مليار منها برسم اكتتابات البنوك في مزادات سندات الخزينة.

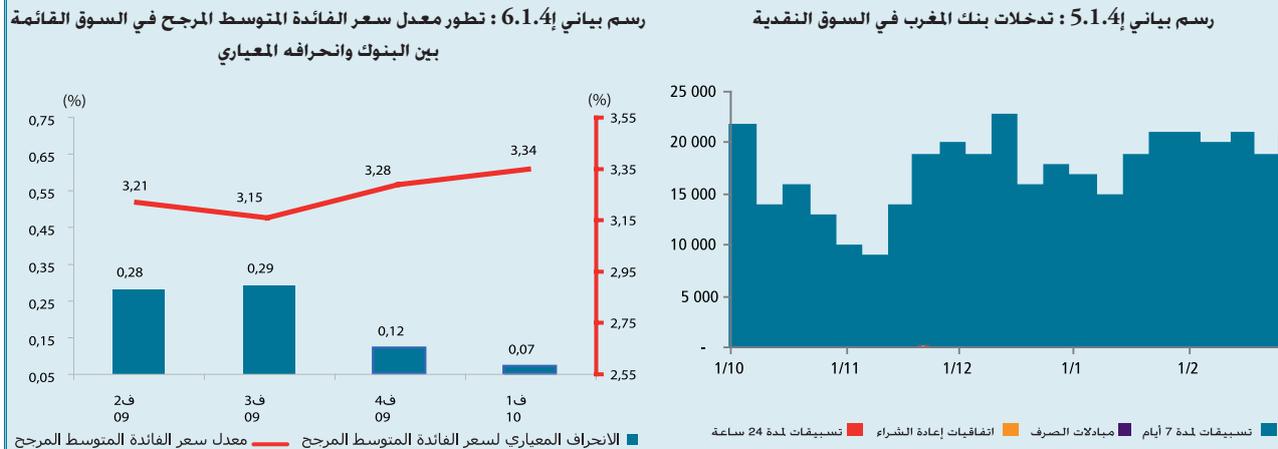


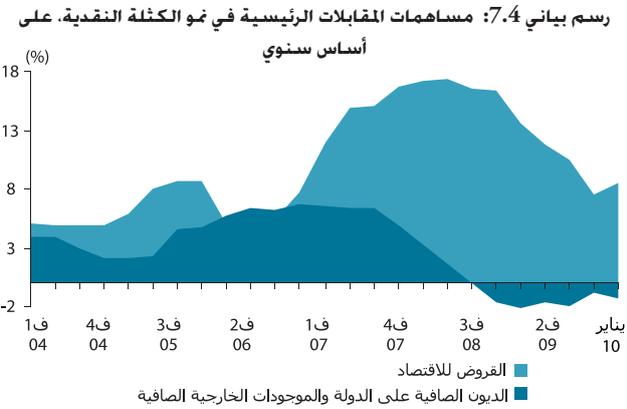
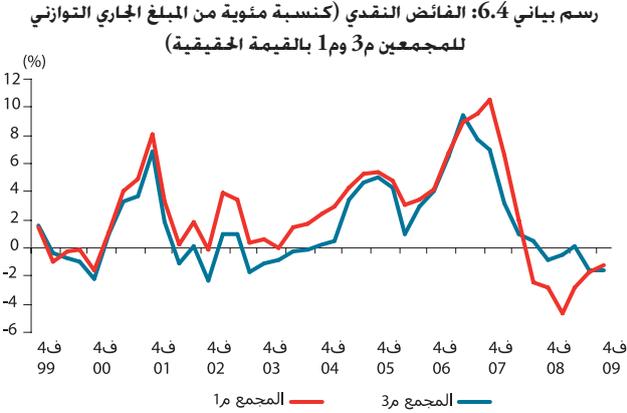
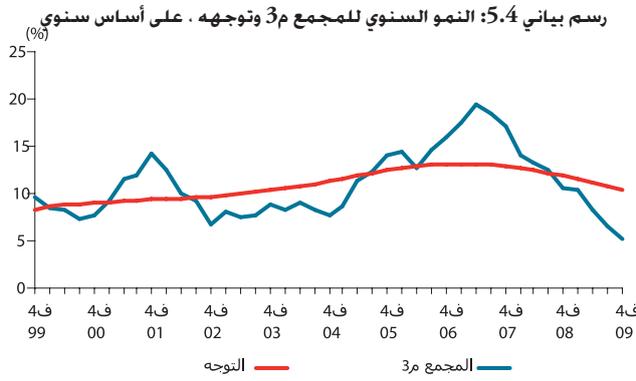
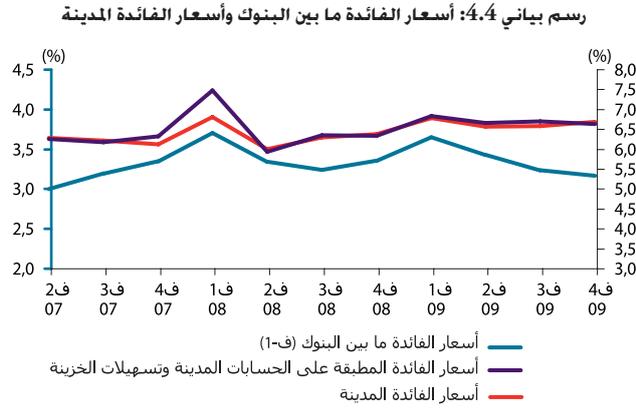
وبالإضافة إلى ذلك، بلغ تراجع العملة الإئتمانية 771 مليون درهم.

وإجمالاً، كان للعوامل المستقلة تأثير تضيفي على الخزائن البنكية بلغ 3,1 مليار درهم.

ومن أجل سد عجز الخزائن البنكية الذي بلغ في المتوسط 19,2 مليار درهم خلال هذا الفصل، تركزت تدخلات بنك المغرب على التسبيقات لمدة 7 أيام التي بلغ متوسط قيمتها اليومي 19,3 مليار درهم.

وخلال الفصل الأول من سنة 2010، استقر متوسط سعر الفائدة المرجح في 3,34%، مرتفعاً بواقع 6 نقاط أساس مقارنة بالفصل السابق. وبالمقابل، تراجع ثقل سعر الفائدة المتوسط المرجح بما قدره 5 نقطة أساس ليبلغ 0,07% مقابل 0,12% في السابق.





الرابع من سنة 2009 إلى ارتفاع محدود في سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية الذي بلغ 6,63%. ويعزى هذا التطور بشكل رئيسي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على القروض للعقار.

وبالمقابل، ظلت أسعار الفائدة الخاصة بالقروض للاستهلاك مستقرة، فيما تراجعت أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز من فصل لآخر.

## 2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

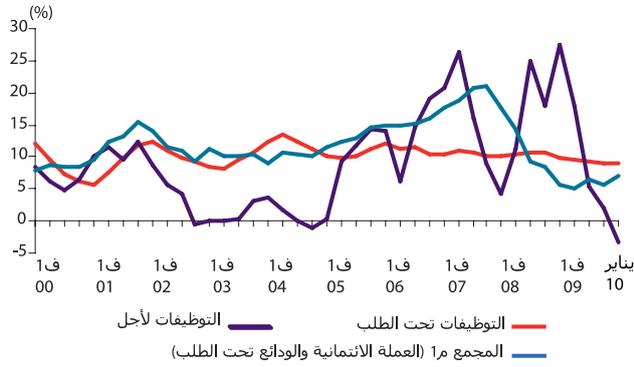
### تطور المجموع م3

تؤكد أحدث المعطيات استمرار اعتدال نمو الكتلة النقدية، مما يعكس بالأساس تأثير انخفاض الموجودات الخارجية الصافية وتراجع نمو الائتمان. ونتيجة لذلك، ظل الفائض النقدي في مستوى دون ما كان مسجلا خلال الفصول السابقة مما يشير إلى اعتدال الضغوط التضخمية ذات المصدر النقدي على المدى المتوسط.

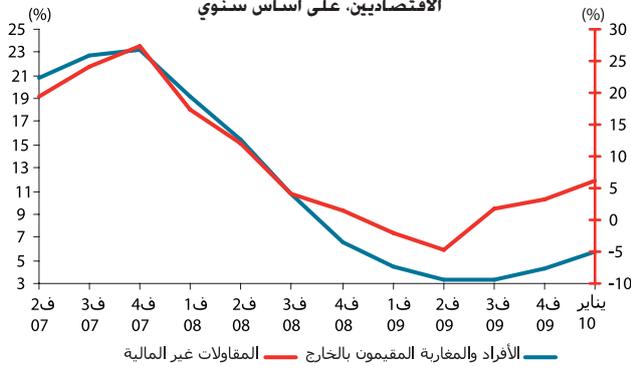
وبالرغم من تباطؤ الائتمان البنكي، فإنه يظل المساهم الرئيسي في النمو السنوي للمجموع م3، بما يصل إلى 8,6 نقطة مئوية في يناير 2010، فيما لا تزال الديون الصافية على الدولة والموجودات الخارجية الصافية تؤثر سلبا على الإنشاء النقدي.

هكذا، وبعد بلوغه 8,1% في المتوسط خلال التسعة أشهر الأولى من سنة 2009، تراجعت وتيرة النمو السنوي للمجموع م3 إلى 5,3% في الفصل الرابع و5% في يناير. ويعكس هذا التطور

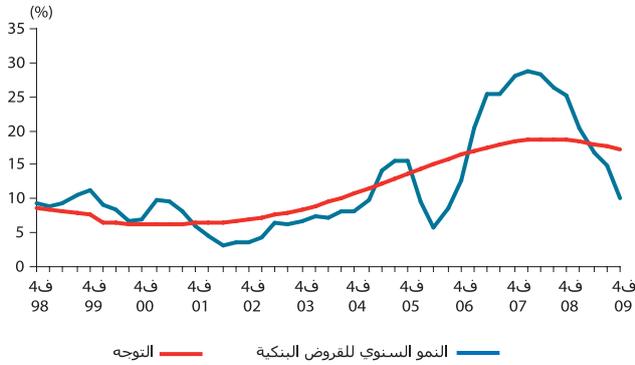
رسم بياني 8.4: تطور مكونات المجمع م3، على أساس سنوي



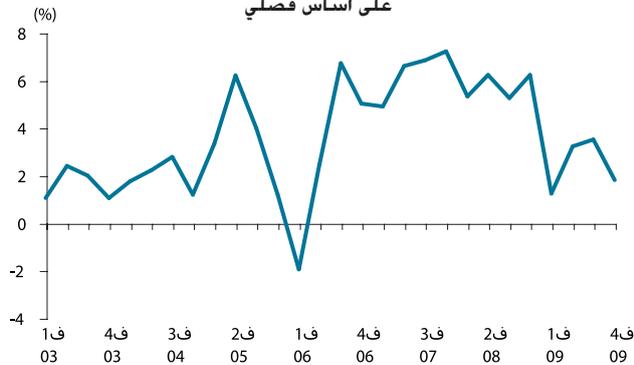
رسم بياني 9.4: النمو السنوي للودائع تحت الطلب حسب الفاعلين الاقتصاديين، على أساس سنوي



رسم بياني 10.4: النمو السنوي للقروض البنكية وتوجهها، على أساس سنوي



رسم بياني 11.4: تطور القروض البنكية، على أساس فصلي



عمليات إعادة توزيع محافظ العناصر غير المالية لفائدة الأصول غير المدرجة ضمن م3، بالموازاة مع تعزيز سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وتلك الخاصة بسندات الاقتراض.

وظلت وتيرة نمو مختلف مكونات م3 تتسم بالاعتدال أو بالسلبية لتعكس بشكل رئيسي نتائج العوامل الموسمية والتأثيرات الأساسية. هكذا، انعكس الركود الذي ميز تطور العملة الائتمانية في يناير 2010 بانخفاض جديد في نموها السنوي، الذي بلغ 7,1% بدلا من 8,3% في الفصل السابق. وعلى النقيض من ذلك، ورغم تراجعها في يناير نتيجة انخفاض الودائع تحت الطلب للمقاولات غير المالية، انسجما مع طابعها الموسمي، عرفت العملة الكتابية نموا بنسبة 7,1% على أساس سنوي في يناير، بدلا من 4,7% خلال الفصل السابق من 2009. ويعزى هذا النمو السريع بشكل كبير إلى الأثر الأساسي المرتبط بالتراجع الكبير المسجل خلال نفس الشهر من السنة المنصرمة.

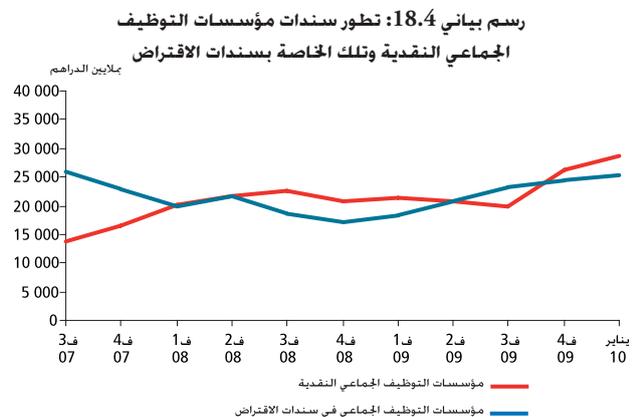
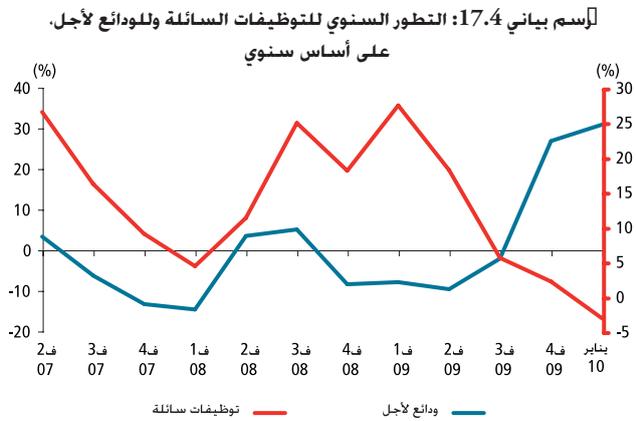
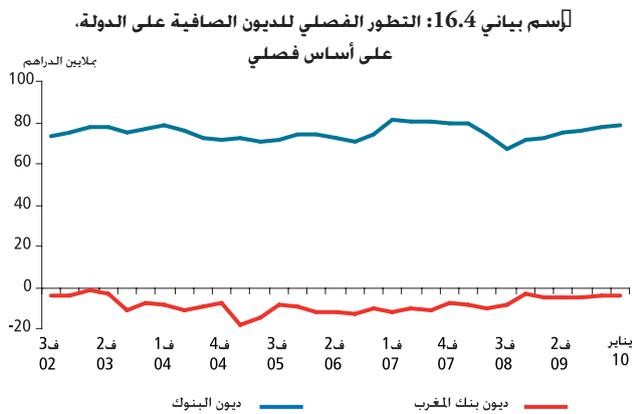
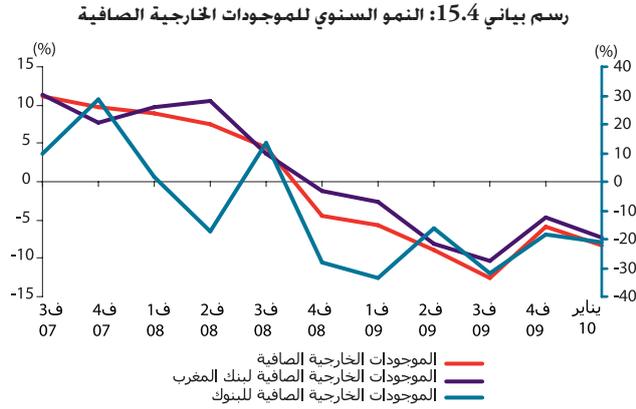
وفي نفس الوقت، لم تعرف التوظيفات لأجل لدى البنوك تغيرات جوهرية من شهر لآخر، حيث تقلص تأثير ارتفاع الودائع لأجل الخاصة بالأفراد نتيجة تراجع توظيفات المقاولات غير المالية. إضافة إلى ذلك، جاء تطورها السنوي سلبيا في يناير، مما يشير إلى أهمية التحويلات نحو توظيفات بديلة للعملة.

## الائتمان

في سياق تميز بانتعاش تدريجي للنمو غير الفلاحي، استمر الائتمان البنكي في النمو بوتيرة قوية، حيث يعكس تباطؤه الملاحظ منذ الفصل الثاني من 2008 بالأساس تلاؤمه مع منحاه على الأمد الطويل.



## باقي مصادر الإنشاء النقدي



ساهم التراجع الطفيف للعجز التجاري إلى جانب التخفيف من انخفاض مداخيل الأسفار وتحولات المغاربة العاملين بالخارج إلى انتعاش الموجودات الخارجية الصافية في الفصل الأخير من 2009، حيث بلغ انخفاضها 5,8% على أساس سنوي، بدلا من 9,1% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. ومع ذلك، فقد تزايد تراجعها في يناير 2010 ليبلغ 8,3% نتيجة لتفويت مساهمة شركة تليفونيكا في فاعل الاتصالات ميديتيل.

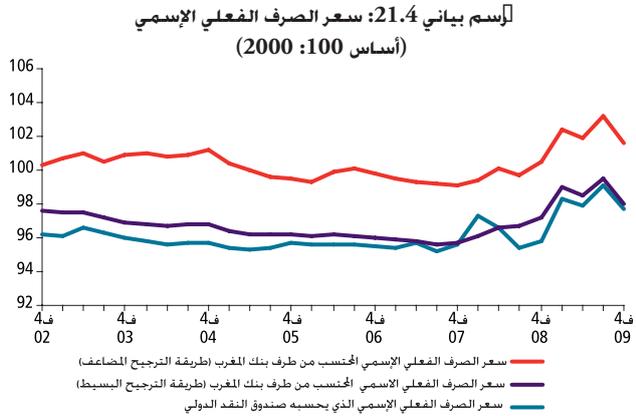
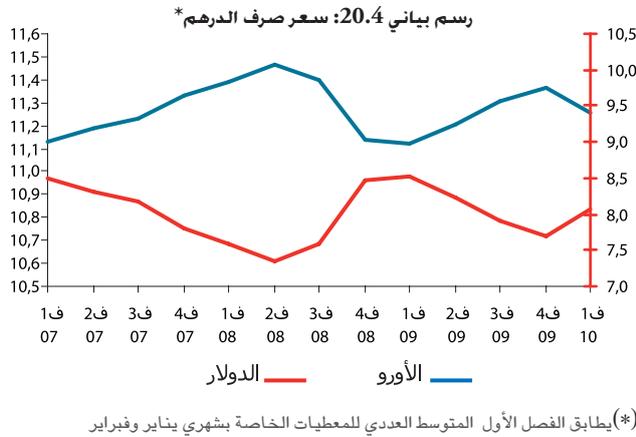
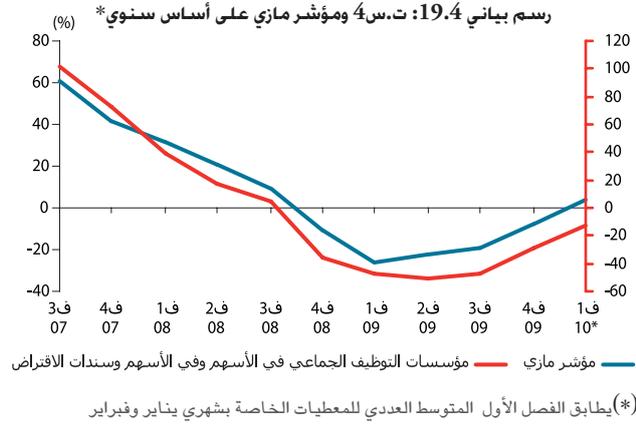
أما بخصوص الديون الصافية على الدولة، فقد ارتفعت في يناير بنسبة 7,8% على أساس سنوي، مقابل 7,3% خلال الفصل السابق نتيجة بالأساس لزيادة اكتتابات البنوك في سندات الخزينة.

## التوظيفات السائلة

تأكد انتعاش مجتمعات التوظيفات السائلة خلال الفصل الرابع من 2009 ويناير 2010، لترتفع بذلك بنسبة 26,8% و30,8% على التوالي.

ويعزى هذا النمو إلى تطور سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وتلك الخاصة بسندات الاقتراض. وفي المقابل، عرفت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض معا انخفاضا من جديد، وإن بوتيرة أقل سرعة، لتعكس بذلك تطور أداء بورصة الدار البيضاء.

ويعزى نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وتلك الخاصة بسندات الاقتراض بالأساس إلى طلب المقاولات غير المالية. أما بالنسبة للسندات



التي يحوزها الأفراد المقيمون والمغاربة المقيمون بالخارج. فقد ظلت مستقرة من فصل إلى آخر كما على أساس شهري.

## سعر الصرف

تراجعت العملة الوطنية بنسبة 4,85% في المتوسط خلال الشهرين الأولين من 2010 مقابل الدولار الأمريكي. لتعكس تطور أسعار صرف العملات في الأسواق الدولية. وذلك عقب عدة فصول من الارتفاع. وعلى نفس المنوال. تراجع سعر صرف الدرهم مقابل الين الياباني والجنيه الإسترليني والفرنك السويسري مقارنة بمتوسط المستويات المسجلة خلال الفصل السابق. أي على التوالي بنسبة 3,64% و1,89% و1,50%. وبالمقابل. ارتفع الدرهم أمام الأورو بنسبة 0,97%.

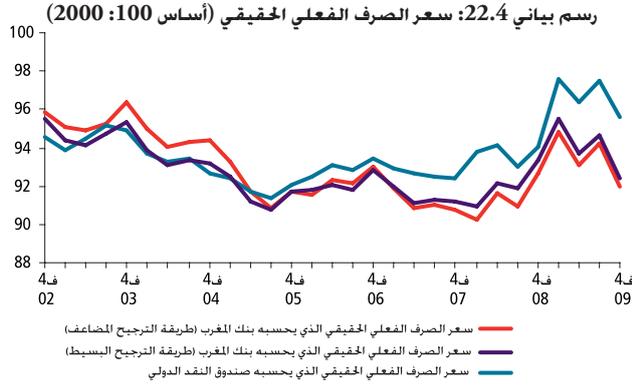
ومن جهته. تراجع سعر الصرف الفعلي الإسمي للدرهم. الذي يتم حسابه على أساس أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء الرئيسيين والمنافسين للمغرب. بنسبة 1,56% من فصل لآخر. بناء على طريقة الترجيح البسيط. وبنسبة 1,52% على أساس طريقة الترجيح المضاعف<sup>1</sup>.

خلال نفس الفترة. تراجع سعر الصرف الفعلي للدرهم بنسبة 2,39% و2,34% حسب كل من الطريقتين المذكورتين. ليعكس بذلك اتساع فارق التضخم لصالح المغرب.

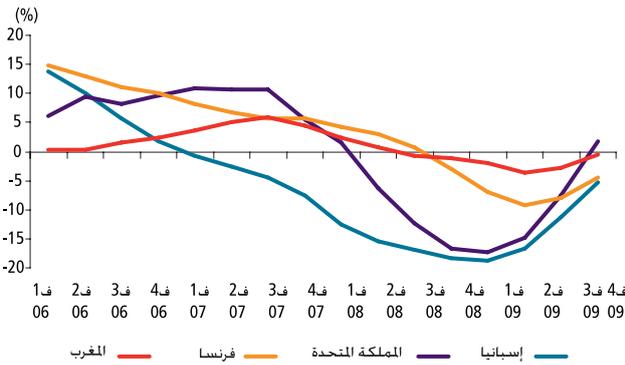
1. تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار وزن الشركاء التجاريين الرئيسيين للمغرب بالإضافة إلى تأثير المنافسة الأجنبية على أسواقه الرئيسية.

## 2.4 أسعار الأصول

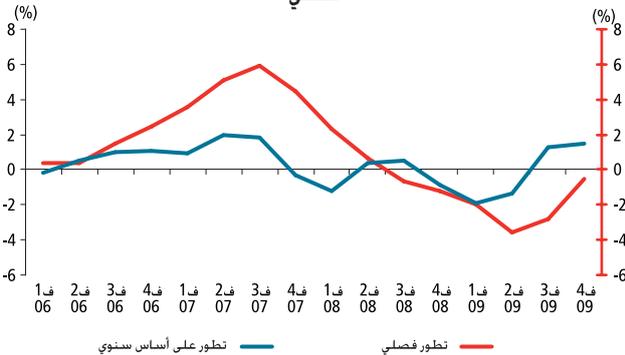
## 1.2.4 الأصول العقارية



رسم بياني 23.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية في إسبانيا، والمملكة المتحدة وفرنسا والمغرب، على أساس سنوي



رسم بياني 24.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية . على أساس سنوي وتغير فصلي



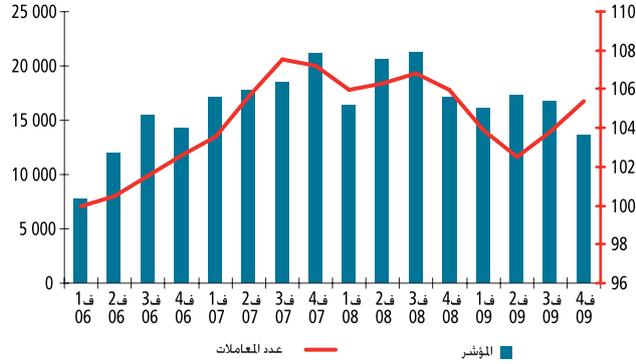
بدأ انخفاض أسعار الأصول العقارية الذي عرفته أوروبا مع بداية سنة 2008 وبأشكال متفاوتة، خاصة في إسبانيا وبريطانيا وفرنسا، بالانحسار في الفصل الرابع من 2009. وفي المغرب، أفرزت النتائج المتعلقة بمؤشر أسعار الأصول العقارية برسم الفصل الأخير من 2009 استمرار انتعاش أسعار الأصول العقارية الذي بدأت بوادره فصلا من قبل، وبالتالي، ينهي هذا التطور مرحلة انخفاض الأسعار العقارية منذ الفصل الثالث من 2008. وعلى أساس سنوي، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية تراجعاً في وتيرة انخفاضه ابتداء من الفصل الثاني من 2009 حيث بلغ 0,5% مقابل 2,8% في الفصل السابق.

موازية مع ذلك، عرفت مبيعات العقار المسجلة في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطي خلال الفصل الرابع من 2009 انخفاضا بنسبة 17,8% من سنة لأخرى ليصل عدد المعاملات إلى 13653 معاملة. ويشمل التراجع في عدد المبيعات الشقق كما المنازل والفيلات ويمس مجموع المناطق بدرجات متفاوتة.

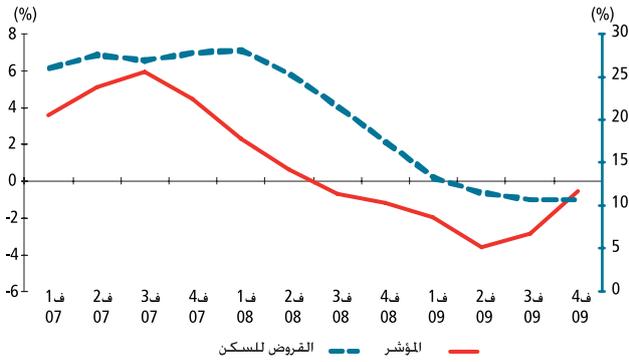
ويبدو أن منحنى أسعار الأصول العقارية مرتبط ارتباطاً وثيقاً بمنحنى القروض للسكن (الرسم البياني 26.4) ومؤشر البورصة للأصول العقارية (الرسم البياني 27.4) خلال نفس الفترة الذين يعكسون نفس علامات التراجع.

1 منذ 15 مارس 2010، يتم نشر مؤشر أسعار الأصول العقارية، الذي تم إعداده بالتعاون بين بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطي، كل ثلاثة أشهر على الموقع الإلكتروني للمؤسستين [www.bkam.ma](http://www.bkam.ma) و [www.ancfcc.gov.ma](http://www.ancfcc.gov.ma).

رسم بياني 25.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات . على أساس سنوي

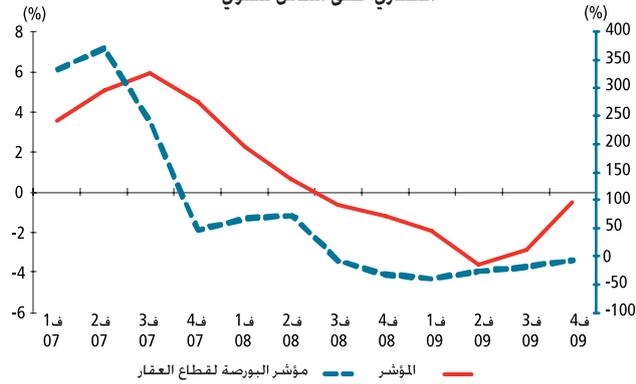


رسم بياني 26.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن. على أساس سنوي



(\* لا تشمل القروض للسكن القروض الموجهة للإنعاش العقاري)

رسم بياني 27.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة للقطاع العقاري. على أساس سنوي



(\* معطيات تم حصرها في نهاية فبراير 2010)

## إطار 2.4: مذكرة تقنية حول مؤشر أسعار الأصول العقارية في المغرب

تم إعداد مؤشر أسعار الأصول العقارية الصادر للمرة الأولى في المغرب، بالتعاون ما بين بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية اعتماداً على المعطيات المتوفرة لدى هذه الأخيرة. ويحتسب هذا المؤشر، الذي سينشر كل ثلاثة أشهر ويعتمد سنة 2006 كسنة الأساس (2006=100)، حسب طريقة البيع المتكرر التي تمكن من حل مشكلة عدم جانس أنواع العقار، ولا تأخذ بذلك هذه الطريقة بعين الاعتبار إلا العقارات التي تم بيعها مرتين على الأقل خلال الفترة المعنية.

وسيساهم مؤشر أسعار الأصول العقارية في تحسين جودة ومحتوى المعلومات الاقتصادية الموضوعة رهن إشارة العموم، وكذا فهم أفضل لتأثير تقلبات أسعار الأصول العقارية على التضخم، والاستقرار المالي وبصفة عامة على حصيلة العناصر المالية وغير المالية.

وسيمكن هذا المؤشر من تتبع تطور أسعار الأصول العقارية السكنية على المستوى الوطني حسب الجهات والمدن الكبرى بالنسبة للفئات الثلاث الكبرى من السكن التالية: الشقق (محل للسكن يقع في عمارة للسكن المشترك وتتضمن غرفة واحدة أو عدة غرف)، المنازل (مسكن فردي، دون حديقة، يتكون من طابق أو عدة طوابق) والفيلات (مسكن فردي مع حديقة).

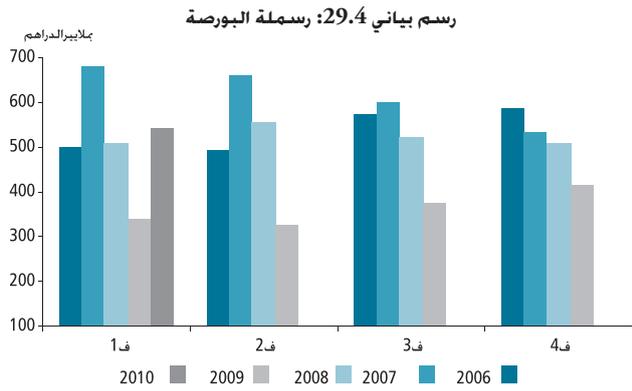
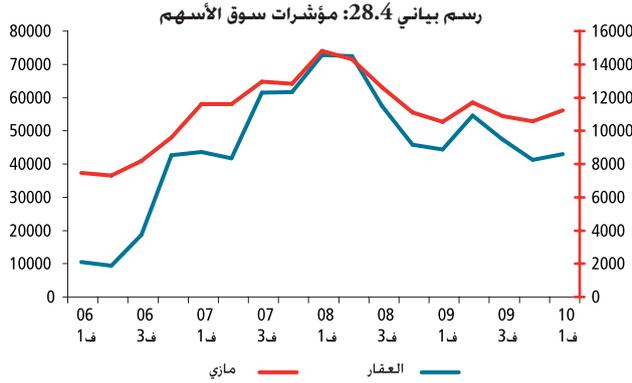
## 2.2.4 أسعار الأسهم

في نهاية الفصل الرابع من سنة 2009، انخفض مؤشر مازي بحوالي 3% مقارنة مع الفصل السابق. ليسجل أداؤه السنوي تراجعاً بقرابة 5%. وعلى العكس من ذلك، فإن بداية السنة الجارية تظهر انتعاشاً في نمو مختلف مؤشرات البورصة. وبنهاية شهر فبراير من هذه السنة، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 1,5% مقارنة مع شهر يناير. ليسجل المؤشر بذلك ارتفاعاً بنسبة 6,3% منذ بداية السنة. وبدوره، تراجع مؤشر القطاع العقاري بنسبة 13,1% ما بين الفصلين الثالث والرابع من سنة 2009، قبل أن يسجل ارتفاعاً بنسبة 4,3% في فبراير.

جدول 4.4: تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	09:1ف	09:2ف	09:3ف	09:4ف	10:1ف
الأرجنتين	8,5	8	13,9	17,3	17,7
البرازيل	9	9,7	11,1	13,1	16,3
المكسيك	11,6	16,6	18,1	20	16,9
تركيا	5,3	8,5	10,8	9,9	10,8
المغرب	14,4	16,4	15,8	15,7	16,4

المصادر: Datastream و CFG



(\*) معطيات محصورة مع نهاية فبراير 2010

رسم بياني 30.4: تطور المؤشرات القطاعية على أساس فصلي



(\*) معطيات محصورة مع نهاية فبراير 2010

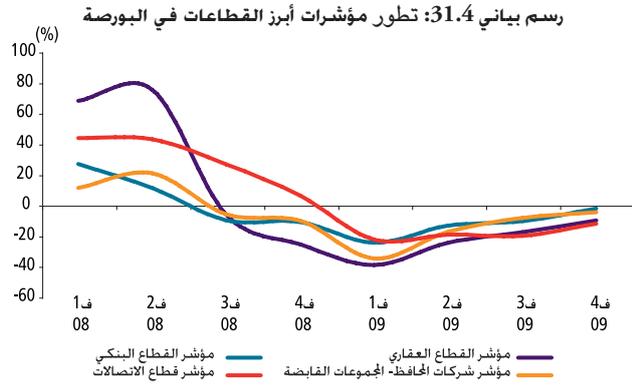
أما في ما يتعلق بنسبة السعر إلى الأرباح في بورصة الدار البيضاء، فقد ظل شبه مستقر من فصل لآخر حيث بلغ أكثر من 15. إلا أن هذا المستوى يظل مرتفعا نسبيا مقارنة بأسواق البورصة لبعض الأسواق الصاعدة الأخرى.

وارتفع حجم التداولات من جهته بشكل ملموس بما قدره 14 مليار درهم خلال الفصل الثالث من 2009 ليصل إلى 50,5 مليار درهم في الفصل الرابع. نتيجة تنفيذ العمليات الاعتيادية المتعلقة بإعادة تقييم المحافظ في نهاية السنة.

وبموازاة ذلك، تراجعت رسملة البورصة بنسبة 2,5% من فصل لآخر لتصل إلى ما يقارب 509 مليار درهم بدلا من 521,7 مليار درهم. إلا أن المعطيات الأخيرة تشير إلى نمو رسملة البورصة حيث بلغت 540,9 مليار درهم مع متم شهر فبراير.

وعلى مستوى المؤشرات القطاعية، سجلت معظم القطاعات تطورات إيجابية مع نهاية الأشهر الأولى من 2010، باستثناء قطاعي المشروبات والترفيه والفنادق الذين سجلا انخفاضات بلغت على التوالي 5% و12,5%. هكذا، سجلت مؤشرات المعادن والتأمينات والمواد الكيماوية أقوى الارتفاعات بنسبة 29,9% و13% و12,5% على التوالي. فيما سجلت القطاعات الأخرى ارتفاعات تراوحت بين 2,7% بالنسبة لقطاع التجهيزات الكهربائية والاتصالات و9,2% بالنسبة لقطاع الاتصالات.

وعلى أساس سنوي، اتسم أداء القطاعات الأكثر تمثيلية للبورصة، وهي الاتصالات والعقار



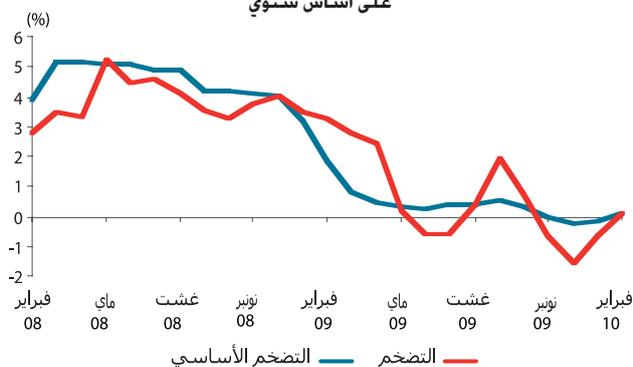
والبنوك وشركات المحافظ القابضة بمنحى تنازلي منذ نهاية الفصل الثاني من 2008، مع ملاحظة تقلص لهذا التراجع. وبالفعل، فإن الأداء السلبي لهذه القطاعات تحسن من 20% و18% و11% و9% خلال الفصل الثالث من 2009 إلى 10% و3% و5% و13% خلال الفصل الرابع من 2009.

## 5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

أكدت معطيات الفصل الرابع من 2009 وتلك الخاصة بشهري يناير وفبراير 2010 التوقعات المضمنة في التقرير السابق حول السياسة النقدية التي راهنت على تواصل اعتدال التضخم والتضخم الأساسي. ويعكس المستوى المتدني للتضخم بالأساس استمرار انخفاض الضغوط التضخمية على الصعيد الدولي إضافة إلى مواصلة اعتدال الضغوط الناجمة عن الطلب خاصة منه الطلب الخارجي. كما يعزى أيضا للأثر الأساس المرتبط بالمستويات المرتفعة لأسعار المواد الغذائية في سنة 2008 وخلال الفصل الأول من 2009. وفي ظل هذه الظروف، بلغت نسبة التضخم السنوية 0,1% في فبراير بعد تسجيلها 0,7- % في يناير 2010 و 1,6- % في دجنبر 2009. وبدوره، ظل مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، في مستويات متدنية حيث انتقل من 0,2- % في دجنبر 2009 ويناير 2010 إلى 0,1- % في فبراير. وينطوي تطور التضخم عن ارتفاع بنسبة 0,8% في أسعار السلع غير التجارية وانخفاض بنسبة 0,8% في أسعار السلع التجارية. كما يتأكد الطابع المعتدل للضغوط التضخمية من خلال تطور أسعار الإنتاج الصناعي التي رغم ارتفاعها موازاة مع زيادة أسعار النفط والمواد الأولية، لم تسجل إلا نموا طفيفا بنسبة 0,2% في يناير 2010 بعد انخفاضها بنسبة 2,7% في دجنبر 2009.

### 1.5 تطور التضخم

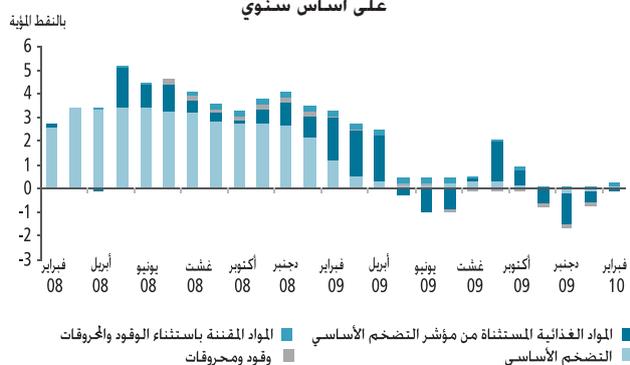
رسم بياني 1.5: التضخم الكلي والتضخم الأساسي، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

في سياق دولي تميز باعتدال الضغوط على الأسعار لدى أبرز البلدان الشريكة إضافة إلى المستوى المرتفع للطاقة الإنتاجية غير المستعملة، وفي غياب ضغوط كبيرة للطلب على المستوى الوطني، يظل مستوى التضخم منخفضا على العموم. وعلى المدى القصير، كانت تقلبات أسعار بعض المواد الطرية وراء التغير الكبير في نسبة التضخم دونما التأثير مع ذلك على متوسطها. بعد أن بلغت نسبة التضخم، التي يتم احتسابها اعتمادا على التغير السنوي لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك، 1,6- % في دجنبر 2009 و 0,7- % في يناير 2010، عادت لتصبح إيجابية وتستقر في 0,1% في فبراير 2010. ويعكس هذا التطور الذي يلي فترة ثلاثة أشهر من التطور السلبي من جهة استقرار أسعار المواد الطرية التي كانت في انخفاض خلال الشهر السابق، ومن جهة أخرى، تراجع وتيرة تدني أسعار المواد الغذائية الأساسية. وبالفعل، جاء تأثير المواد الطرية التي تمثل 18,5% من سلة المؤشر العام محايدا على التضخم الإجمالي في فبراير. في حين ساهم بواقع 0,3 نقطة في انخفاضه خلال الشهر المنصرم، في الوقت الذي لم تتجاوز فيه مساهمة المواد الغذائية الأساسية، التي تمثل 14,2% من سلة مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، 0,5- نقطة مقابل 0,7- نقطة مئوية في يناير. وسجلت أسعار الوقود

رسم بياني 2.5: مساهمة المكونات الرئيسية في تطور التضخم على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)			
فبراير 10	يناير 09	دجنبر 09	فبراير 10	يناير 09	دجنبر 09	
0,1	-0,7	-1,6	0,9	0,2	-0,5	<b>التضخم الكلي</b>
-0,8	-3,8	-9,9	7,7	2,3	-3,0	بما فيه: -المواد الغذائية المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي
-1,2	-6,1	-6,1	0,0	0,0	0,0	-الوقود والمحروقات
0,5	0,5	0,7	0,0	-0,1	0,0	-المواد المقننة باستثناء الوقود والمحروقات
0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	<b>التضخم الأساسي</b>
-1,6	-1,9	-2,0	-0,5	-0,6	-0,3	بما فيه: -المواد الغذائية
0,7	0,7	0,8	0,0	0,2	0,1	-الملابس والأحذية
1,1	1,0	1,2	0,0	0,0	0,0	- السكن، والماء، والغاز والكهرباء، ومحروقات أخرى*
0,8	0,9	0,6	0,0	0,5	-0,1	- أثاث، وأدوات التنظيف والصيانة اليومية للمنزل والصحة*س
1,0	0,8	0,7	0,2	0,1	0,2	-النقل*
1,3	0,8	0,9	0,3	0,0	0,0	-الاتصالات
-1,8	-1,8	-4,1	0,0	0,0	0,0	-الترفيه والثقافة
-0,4	-0,6	-0,6	0,1	0,0	-0,3	-التعليم
3,8	3,8	3,8	0,0	0,0	0,0	-مطاعم وفنادق
2,7	2,3	2,5	0,2	0,1	0,1	-سلع وخدمات متنوعة
1,8	1,7	1,9	0,2	0,2	0,2	

(\*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

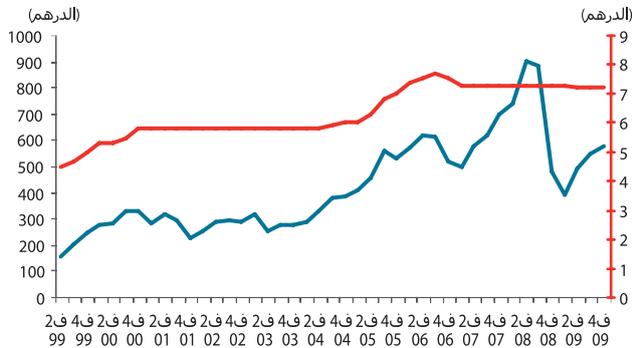
جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق المحلية

المنتجات (درهم/لتر)	دجنبر 2009	فبراير 2009	أبريل 2009	يوليوز 2009	أكتوبر 2009	يناير 2010
الوقود الممتاز	11,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
غازوالم	7,22	7,22	-	-	-	-
غازوالم 350/50*	10,13	7,50	7,15	7,15	7,15	7,15
الفيول الصناعي (درهم/الطن)	3374	3074	3074	3074	3074	3074

(\*) حل الغازوالم 50PPM محل الغازوالم 350 في فبراير 2009 ومحطات الغازوالم العادي في أبريل 2009

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

رسم بياني 3.5: الأسعار الدولية للنفط وسعر الغازوالم في محطة الوقود بالمغرب



المصدر: صندوق النقد الدولي، وزارة الطاقة والمعادن

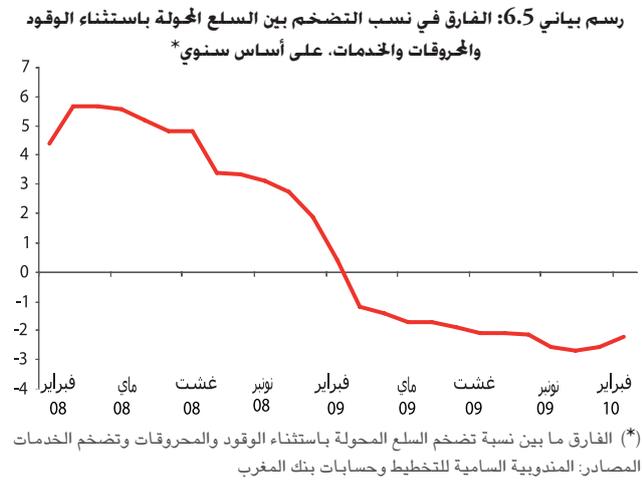
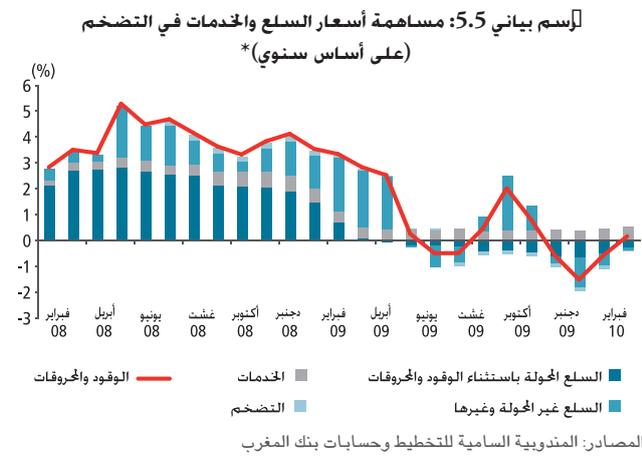
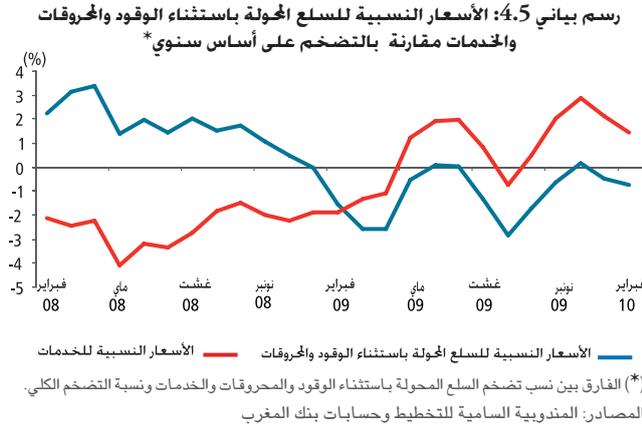
والمحروقات تراجعاً بنسبة 1,2%. ويعد أقل أهمية مقارنة بانخفاضها في يناير بنسبة 6,1%. نتيجة الأثر الأساس المرتبط بانخفاض الأسعار في محطات الوقود في فبراير 2009.

وعلى الرغم من ارتفاع أسعار النفط. فإن المستوى المعتدل لأسعار هذه المجموعة مرده تجميد العمل بنظام المقايسة الذي يعزل السوق الوطنية عن تقلبات المسجلة في السوق الدولية ويوجه تأثير تقلبات أسعار النفط نحو ميزانية الدولة من خلال صندوق المقاصة (الإطار 3.1)

وبلغ مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار 0,1% في فبراير في حين ظل سلبياً في دجنبر 2009 ويناير 2010. ونتيجة لذلك، تقلص بشكل ملموس في يناير الفارق بالقيمة المطلقة ما بين التضخم الإجمالي والتضخم الأساسي البالغ 1,3 نقطة في دجنبر لينعدم في فبراير بحكم التقلص الكبير في التغير السلبي لأسعار المواد الغذائية الطرية. ويعزى تطور التضخم أيضاً إلى التراجع الطفيف لأسعار الفروع «المواد المعتمدة على الحبوب» و«الحبوب غير المصنعة» بنسبة 1,6% و9,0% على التوالي. وفي ما يخص مؤشر أسعار المواد غير الغذائية، فقد ارتفع بنسبة 1,0%. وهي وتيرة أعلى بقليل من 0,8% المسجلة في يناير. وفي حين ارتفعت أسعار بعض الفروع بوتيرة مماثلة لتلك المسجلة في الشهر السابق، فقد تزايدت وتيرة نمو أسعار «النقل» و«المطاعم والفنادق» لتنتقل على التوالي إلى 0,7% و 2,7%.

## 2.5 السلع والخدمات

يشير تحليل التضخم حسب أسعار السلع والخدمات إلى أن الارتفاع الطفيف في الأسعار خلال شهر فبراير 2010 يعكس تقلص انخفاض تضخم السلع على أساس سنوي. وعرفت أسعار الخدمات تسارعا بطيئاً



جدول 3.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور حسب التغير الشهري (%)	
يناير 09	يناير 10	يناير 09	يناير 09
-0,7	-1,2	-0,1	-0,2
-0,7	-2,0	4,2	1,0
1,5	1,4	0,1	0,1
-1,2	-6,1	0,0	0,0

(\*) باستثناء الوقود والمحروقات  
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

مقارنة مع الشهر المنصرم. وبالفعل، انتقل تضخم السلع المصنعة من  $-1,2\%$  في يناير إلى  $-0,7\%$  في فبراير. ليعكس بذلك زيادة أسعار السيارات والمحروقات الصلبة إلى جانب تراجع أسعار المنتجات المعتمدة على الحبوب والزيوت. وبالنسبة للسلع غير المصنعة، يظل نموها قويا ارتباطا بدنامية المواد الطرية، التي عادت إلى المستويات المسجلة في السنة المنصرمة بعد الانخفاضات التي عرفت خلال الأشهر الثلاثة الماضية. وبالفعل، أدت صعوبات تزويد الأسواق بالمواد الطرية، خاصة الخضر والفواكه، إلى ضغوط آنية نحو الارتفاع في أسعار هذه المواد. وإجمالا، جاءت مساهمة هذه الفئتان من السلع سلبية في تطور التضخم بما قدره  $0,4$  نقطة مئوية. ومن جهتها، لم يكن لأسعار الوقود والمحروقات، التي انخفضت بشكل محدود بما نسبته  $1,6\%$  بدلا من  $6,1\%$  في الشهر المنصرم، أي تأثير جوهري على تطور التضخم. بالمقابل، بلغ تضخم الخدمات  $1,5\%$  في فبراير بدلا من  $1,4\%$  في يناير. ويعكس هذا التطور بالأساس تسارع وتيرة الارتفاع في أسعار الفرع «مطعم، مقاهي والمؤسسات المماثلة».

وبالقيمة النسبية، يتبين أن الفارق الإيجابي المسجل ما بين أسعار الخدمات وأسعار السلع المصنعة بدءا من سنة 2009 يعكس من جهة تأثير ارتفاع الحد الأدنى للأجور والكراء على التضخم ومن جهة أخرى التأثير السلبي للانخفاض السنوي لأسعار المواد الغذائية الأساسية (الرسم البياني 5.4).

### 3.5 السلع التجارية وغير التجارية

يمكن أيضا استنتاج اعتدال الضغوط التضخمية من خلال تفكيك مؤشر الأسعار عند الاستهلاك إلى مؤشر أسعار للمنتجات التجارية وآخر للمنتجات غير التجارية. ويبين هذا التقسيم تقلص انخفاض أسعار المنتجات التجارية من  $-2,1\%$  في يناير إلى  $-0,8\%$  في فبراير. وبالمقابل، ظل تضخم المنتجات غير التجارية مستقرا

## إطار 1.5: مؤشر الأسعار عند الاستهلاك

قامت المندوبية السامية للتخطيط في دجنبر 2009 بإصدار مؤشر الأسعار عند الاستهلاك الجديد كبديل لمؤشر تكلفة المعيشة. وعلى ضوء المعطيات الجديدة، قام بنك المغرب بتحديث أدواته التحليلية والتوقعية من أجل ضمان تتبع ظرفي أفضل للتضخم.

ويتميز مؤشر الأسعار عند الاستهلاك (الذي يعتمد 2006 كسنة الأساس) الذي حل بديلا لمؤشر تكلفة المعيشة (سنة 1998 كسنة الأساس) ببعض الخصائص الجديدة ذات الصلة بالسكان المستهدفين، والتغطية الجغرافية، وبنية الترجيحات، وكذا طريقة الاحتساب وسلة المنتجات.

السكان المستهدفون: يأخذ المؤشر الجديد بعين الاعتبار مجموع السكان في المدن وذلك بخلاف المؤشر القديم الذي يقتصر على سكان المدن من ذوي « مستوى العيش المتوسط ». وسيتمكن توسيع نطاق السكان المرجعيين من جعل عملية حساب مؤشر الأسعار عند الاستهلاك تشمل مجموع الفئات السوسيو اقتصادية.

التغطية الجغرافية: يغطي مؤشر الأسعار عند الاستهلاك مجالا جغرافيا أكثر اتساعا، أي 17 مدينة بدلا من 11 مدينة في الماضي، وهي: أكادير، والدار البيضاء، وفاس، والفنيطرة، ومراكش، وجدة، الرباط، تطوان، مكناس، طنجة، العيون، الحسيمة، سطات، بني ملال، أسفي، كلميم والداخلية.

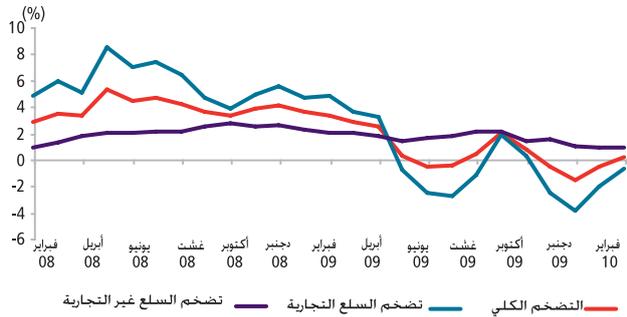
ترجيحات المؤشر: تستند ترجيحات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك على معطيات البحث الوطني حول الاستهلاك ونفقات الأسر لسنة 2001 والتي تم تحديثها في سنة 2007 بمعطيات البحث المتعلق بمدخل ومستوى معيشة الأسر.

طريقة احتساب المؤشر: طريقة الاحتساب المعتمدة هي طريقة لاسبيرز المتسلسلة التي تسمح بحساب مؤشرات الأسعار في كل مدينة من المدن 17 على جميع مستويات التصنيفات، قبل القيام بتجميعها للحصول على مؤشر أسعار وطني. وبخلاف مؤشر تكلفة المعيشة الذي خصصت فيه لجميع مدن المملكة نفس بنية الترجيحات، يقترح مؤشر الأسعار عند الاستهلاك بنية ترجيحات مختلفة لكل مدينة.

المنتجات الجديدة: تم إدراج حوالي مائة من السلع والخدمات الجديدة، التي تمثل حوالي 6,5% من المؤشر العام، في السلة الجديدة بغية الإحاطة بشكل أفضل بتطور السلوكيات الاستهلاكية للسكان المستهدفين (مثلا: الهاتف النقال، ومصاريف التعليم العالي، إلخ..).

ويقسم التصنيف المعتمد نفقات الأسر إلى 12 قسما، و41 مجموعة، و88 فئة، و112 شعبة و478 منتجا و1067 نوعا، ويرتكز نظام تصنيف السلع والخدمات إلى نفس النظام المعمول به من طرف لجنة الإحصائيات للأمم المتحدة.

رسم بياني 7.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

في 0,8%. لقد أثرت الصدمات الظرفية الأخيرة، سواء منها الداخلية أو الخارجية، بشكل ملموس على أسعار المنتجات التجارية. ويتعلق الأمر من ناحية بالظروف المناخية التي أثرت على أسعار بعض المواد الغذائية الطرية، ومن ناحية أخرى بالانتقال المتأخر للمنحى التنافلي للأسعار عند الاستهلاك لدى شركائنا الرئيسيين.

بالنسبة للمنتجات غير التجارية، بينما سجلت أسعار اللحوم الطرية والكراء والتعليم ما قبل الأساسي ركودا من سنة لأخرى، ارتفعت أسعار خدمات المطاعم في حين انخفضت أسعار الدواجن بشكل أكثر حدة. وتجدر الإشارة إلى أن الآثار الأساسية السلبية المرتبطة باندثار

جدول 4.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية

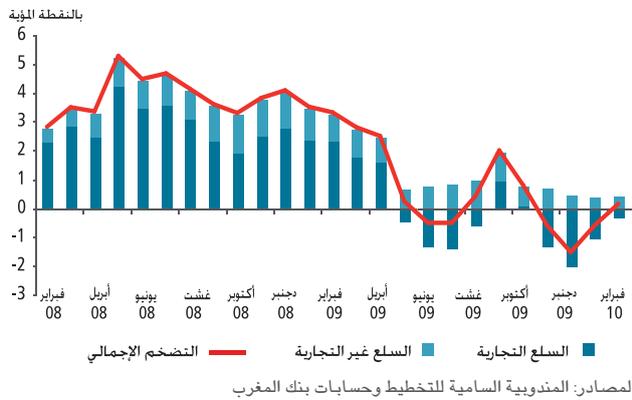
التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
دجنبر 09	يناير 09	دجنبر 09	يناير 09
-0,5	0,5	-0,8	10
-0,4	-0,2	0,8	0,8

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

انعكاسات الارتفاع على الصعيد الدولي لأسعار بعض المواد الغذائية في 2008، إضافة إلى انخفاض أسعار بعض المواد الطرية قد ساهمت بشكل كبير في التطور السنوي السلبي لمؤشر أسعار المنتجات التجارية خلال نونبر ودجنبر من 2009 ويناير من 2010 (الرسم البياني 5.8).

## 4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

رسم بياني 8.5: مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

سجل مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي نموا سنويا بنسبة 0,2% في يناير بعد انخفاضه بنسبة 2,7% في السنة الفارطة ويضع حدا لموجة الانخفاضات التي تلت المستويات التي بلغها منذ يوليو 2008. ويعكس تطور المؤشر المرجعي بالأساس الارتفاع السنوي في أسعار قطاع التكرير التي بلغت 61% في يناير بعد 37,5% في دجنبر، والذي خفف بشكل كبير من حدة انخفاضات الأسعار في الفروع الأخرى. وقد ساهمت هذه الأخيرة مجتمعة في انخفاض المؤشر العام بواقع 9,9 نقطة.

## إطار 2.5: تطور التضخم في سنة 2009

بعد بلوغ التضخم لأعلى مستوياته في 3,7% سنة 2008، تراجعت هذه النسبة المحسوبة انطلاقا من تغير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك إلى 1% في 2009، وهي نسبة دون المتوسط المسجل خلال الفترة 1997-2008. وإذا كانت تقلبات أسعار المواد الغذائية الطرية تعد السبب الرئيسي وراء تغير نسبة التضخم خلال السنة، فإن طابعها الاعتدالي على امتداد السنة يعزى بالأساس إلى انخفاض أسعار المواد الطافية والغذائية الأساسية على المستوى الدولي، مما جعل مؤشر التضخم الأساسي يتدنّى من 4,5% في سنة 2008 إلى 0,7% في 2009.

ويؤكد تفكيك مؤشر الأسعار عند الاستهلاك إلى منتجات تجارية وغير تجارية أهمية تطورات الأسعار العالمية للمواد الأساسية كعامل مساهم في تخفيض نسبة التضخم سنة 2009، حيث تركّز هذا التراجع بشكل رئيسي على تضخم المنتجات التجارية التي بلغت 0,3% مقابل 5,6%. ويظهر إلى جانب ذلك أن تراجع الضغوط من جانب الطلب وارتفاع الطاقات الإنتاجية غير المستخدمة نتيجة لذلك قد لعبا أيضا دورا محوريا في اعتدال التضخم، حيث ارتفعت أسعار السلع غير التجارية بنسبة 1,7% في سنة 2009 مقابل 1,9% في 2008.

وحسب القطاعات، انخفضت أسعار المواد الغذائية الأساسية بشكل متواصل بعد المستويات الاستثنائية التي بلغت في سنة 2008، لتنتهي السنة بانخفاض يصل متوسطه إلى 3,4% بدلا من ارتفاع بنسبة 14,3% في السنة المنصرمة. وبالمقابل، سجلت أسعار المواد الغذائية تقلبات كبيرة وارتفعت بنسبة 4,2% بعد تسجيلها لنسبة 3,1% في سنة 2008. وبنطوي تسارع وتيرة تضخم المواد الطرية على تطورات متباينة في مكوناتها. وبالفعل، ففي حين ارتفعت أسعار اللحوم والخضر من سنة لأخرى، تراجعت بالمقابل أسعار الأسماك والفواكه. ويرجع بلوغ أسعار اللحوم، التي تمثل 10,7% من مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، مستويات عالية خلال سنة 2009 بالأساس إلى تأثير الموسم الزراعي الجيد الذي دفع بالمزارعين إلى الاحتفاظ بقطيعهم نظرا لوفرة العرض والسعر المتدني للأعلاف المكونة لها.

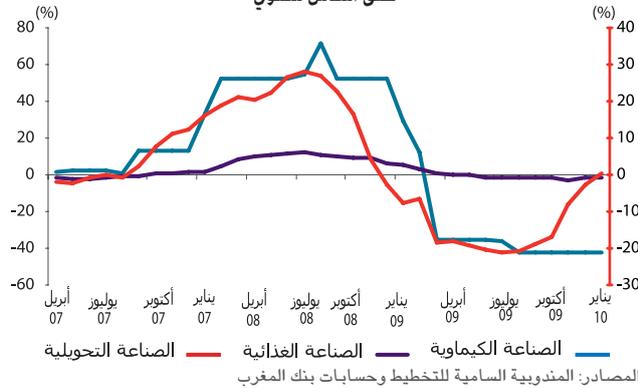
ومن جهته، تغير توجه أسعار بند « الوقود والمحروقات للعبوات السياحية» ما بين سنتي 2008 و2009، حيث تراجع من 4,2% إلى 1,6%، نتيجة الأثر الأساسي المرتبط بالارتفاع المسجل في يوليو 2008 وانعكاس بنية الأسعار الجديدة في محطات الوقود التي دخلت حيز التنفيذ في فبراير 2009، وهو ما أدى إلى انخفاض السعر المتوسط الإجمالي للمحروقات. أما في ما يخص مؤشر أسعار المواد غير الغذائية باستثناء الوقود والمحروقات، فقد سجل وتيرة نمو معتدلة، بلغت 1,0% في سنة 2008 لتصل مساهمتها بالتالي إلى 0,6 نقطة مئوية في التضخم الإجمالي.

## التطور السنوي للمكونات الرئيسية للتضخم

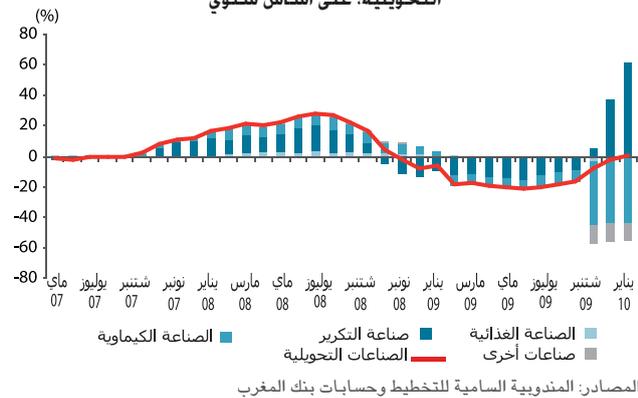
التغير السنوي بالنسبة المئوية		لترجيح بالنسبة المئوية
2009	2008	
1,0	3,7	100
مؤشر الأسعار عند الاستهلاك		
0,7	4,5	67,1
التضخم الأساسي		
1,6	2,3	32,9
المواد المستثناة من التضخم الأساسي		
بما فيها :		
-1,6	4,2	2,4
الوقود والمحروقات		
0,9	0,6	18,4
المواد المقتناة باستثناء الوقود والمحروقات		
4,9	3,1	10,3
المواد الغذائية الطرية		
-8,4	12,2	1,5
المواد الغذائية الأساسية		
7,3	11,9	0,2
مواد غذائية أخرى مستثناة		

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

## رسم بياني 9.5: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي على أساس سنوي

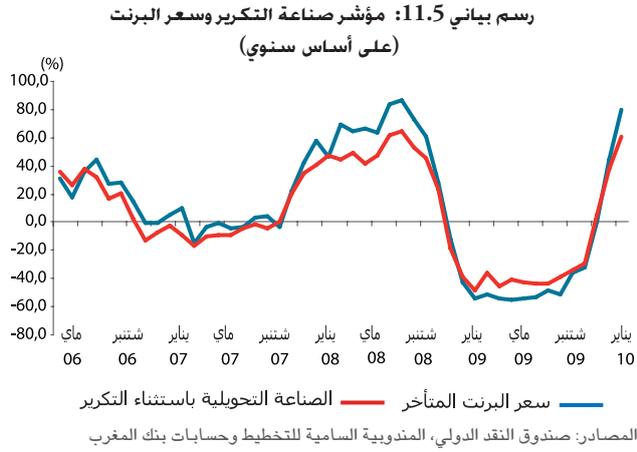


## رسم بياني 10.5: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، على أساس سنوي

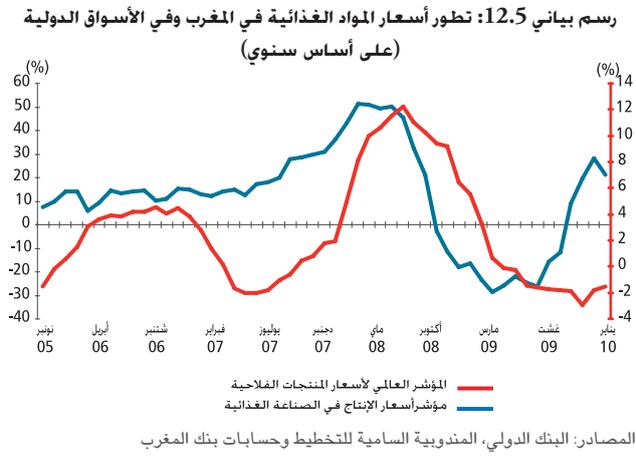


وباستثناء قطاع التكرير، تراجعت أسعار إنتاج الصناعات التحويلية بواقع 11,8% في يناير بدلا من 11,9% شهرا من قبل. ويعزى هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى فرع الصناعة الكيماوية الذي حافظ على نفس وتيرة النمو السلبي المسجلة منذ غشت 2009، أي -42,3%. ويأتي هذا التراجع نتيجة انخفاض ظرفي لهذا المؤشر في مارس 2009، والذي يعزى بدوره إلى تقليص تكلفة الإنتاج في الصناعات الكيماوية، ارتباطا بانخفاض الأسعار الدولية للمنتجات النفطية. وتصل مساهمة فرع «الصناعة الكيماوية» في انخفاض المؤشر العام إلى 9 نقاط مئوية.

وبموازاة ذلك، عرفت تكلفة الإنتاج بالنسبة لفرعي «صناعة المواد المعدنية» و«تحويل المواد المعدنية» تراجعا في يناير بنسبة 11,6% و6,2% على التوالي، بعد انخفاضها في دجنبر بنسبة 11,7% و8,2%. ومن جهتها، تراجعت تكلفة إنتاج الصناعة الغذائية بنسبة 1,5%. وذلك بالرغم من انتعاش الأسعار الدولية للمواد الغذائية (الرسم البياني 5.12).



وانعكاسا لهذه التطورات، تظهر نتائج استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب حول آراء أرباب المقاولات لشهر يناير ارتفاع أسعار المنتجات المصنعة، الذي ينطوي مع ذلك على انخفاض الأسعار في الصناعات الميكانيكية والمعدنية واستقرارها في الصناعات الغذائية وصناعة النسيج والجلد.



## 6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالا (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة القادمة ويتطرق إلى أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وهكذا، فإن سيناريو التوقع المركزي يظل رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ومع افتراض عدم تحقق عوامل المخاطر الرئيسية المحددة، يبقى تطور التضخم في أفق الفصول الستة القادمة منسجما مع هدف استقرار الأسعار حيث سيبلغ 1,4% في المتوسط. مقارنة مع تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر، تم خفض نسبة التضخم من 1,9% إلى 1,4%. وخلال سنة 2010، من المنتظر أن تبلغ نسبة التضخم 1,0%. وهي نسبة منخفضة بشكل كبير مقارنة مع التوقع المحدد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (2,0%). ويتجه ميزان المخاطر بالنسبة لهذا التوقع بشكل طفيف نحو الارتفاع بالنظر للشكوك المحيطة بالتطور المستقبلي للموسم الفلاحي 2009-2010، إلى جانب ارتفاع الأسعار بشكل أقوى من التوقعات لدى البلدان الشريكة للمغرب.

### 1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

#### 1.1.6 المحيط الدولي

التوالي في أكتوبر 2009. أما بالنسبة لسنة 2011، فإن توقعات هذه المؤسسة لم تتغير كثيرا، حيث بلغت توقعات النمو 1,6% بالنسبة لمنطقة الأورو و 2,4% للاقتصاد الأمريكي.

ستكون وتيرة الانتعاش الاقتصادي بطيئة إذن في الاقتصادات المتقدمة، التي ستعرف أداء متباينا حسب طبيعة وحجم الصدمات التي تعرض لها، مع تسجيل نسب نمو تقل بشكل ملموس عن تلك المسجلة قبل الأزمة. وبالفعل، يبدو أن التحسن الملاحظ خلال النصف الثاني من سنة 2009 مرتبط بشكل رئيسي بديناميات ظرفية، من المتوقع أن تزول آثارها مع فقدان التدخلات العمومية لقوتها وانعكاس دورة المخزون. هكذا، وفي غياب آفاق نمو الاستثمارات بشكل كبير، وبلوغ نسبة البطالة 10% لدى السكان النشيطين في دجنبر 2009 والتي من المنتظر أن تتفاقم في سنة 2010، يتوقع أن يطبع الاعتدال انتعاش منطقة الأورو بالرغم من التأثيرات الإيجابية المنتظرة من تحسن التجارة العالمية. وتعني هذه التطورات، المتزامنة مع استمرار بعض أوجه الخلل في الأنظمة المالية، خاصة منها البنكية، أنه من غير المتوقع حدوث تحسن في الطلب الخاص والاستهلاك على المدى القصير. وفي هذا السياق، سيشكل الاقتصاد الفرنسي والألماني قاطرة للانتعاش المتوقع في منطقة الأوروب وتسجيلهما على التوالي، حسب صندوق النقد الدولي، نموا بنسبة 1,4% و 1,5% خلال سنة 2010. بالمقابل، يظل النمو بإسبانيا مصدر قلق حيث يتوقع أن تنتهي سنة 2010 بتسجيل تراجع جديد للنشاط الاقتصادي بنسبة 0,6% بدلا من 3,6% المسجلة في سنة 2009. ومن المفترض أن يعود اقتصاد هذا البلد إلى التعافي سنة 2011 حيث سيُسجل نسبة نمو معتدلة في 0,9%.

عاد الاقتصاد العالمي إلى مرحلة النمو فيما يشير انتعاش النشاط الاقتصادي خلال الفصل الثاني من سنة 2009 إلى تحسن أسرع مما كان متوقعا. ويعزى هذا التحسن بشكل أساسي إلى التدخلات غير المسبوقة التي قامت بها السلطات العمومية في جميع البلدان المتقدمة وكذا في بعض البلدان الصاعدة. وقد مكنت هذه التدخلات المتمثلة في تبني مخططات كبيرة لتحفيز الميزانية، وسياسات نقدية توسعية وإجراءات لدعم القطاعات المالية، من إعادة الثقة إلى القطاعات الحقيقية والمالية. كما استفاد هذا الانتعاش العام من دينامية الاقتصادات الصاعدة الآسيوية وتوسع التجارة العالمية، وكذا آثار انعكاس دورة المخزون في البلدان المتقدمة. ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن حجم هذا الانتعاش غير متكافئ حسب المناطق، ويتسم بالاعتدال في البلدان المتقدمة. هكذا، بلغت نسبة نمو الاقتصاد الأمريكي 1% خلال نصف السنة الثانية من 2009، فيما سجلت نسبة نمو ضعيفة في منطقة الأورو بلغت 0,3%.

ومن المنتظر أن تكون آفاق النمو الاقتصادي بالنسبة للفصول القادمة مواتية بشكل أفضل حيث قامت العديد من المؤسسات المالية الدولية بتعديل توقعاتها نحو الارتفاع. وبالنسبة لسنة 2010، تشير التوقعات الحالية لصندوق النقد الدولي إلى أن نسبة النمو ستصل إلى 1% في منطقة الأورو و 2,7% في الولايات المتحدة. في حين كانت التوقعات تشير إلى 0,3% و 1,5% على

الشكوك المحيطة بهذه التوقعات متوازنة على العموم. كما أن الضغوط المحتملة التي قد تنجم عن الارتفاعات المتوقعة في أسعار المواد الأولية ستتلاشى بحكم انعكاسات الانتعاش الضعيف عما كان متوقعا.

وفي هذه الظروف، لا يتوقع أن يقوم البنك المركزي الأوروبي بإجراء تغيير كبير على سعر فائده الرئيسي الذي يبلغ حاليا 1%. وهو ما يماثل سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر (Euribor) البالغ 1,02% بالنسبة للنصف الأول من السنة الجارية. ووفق السيناريو المعتمد، سيرتفع هذا السعر تدريجيا ليصل إلى 1,23% في النصف الثاني من سنة 2010 و1,47% في النصف الأول من سنة 2011.

أخيرا، من المتوقع أن يتواصل الارتفاع المسجل في أسعار المواد الأساسية، لا سيما وأن آفاق الاقتصاد العالمي تشير إلى دخوله في مرحلة من النمو. ونتيجة لذلك، نتوقع حدوث ارتفاع طفيف للضغوط الناجمة عن الأسعار عند الاستيراد، وتم بالتالي تعديل المؤشرات المماثلة لها المضمنة في نماذج توقعات بنك المغرب نحو الارتفاع.

### 2.1.6 المحيط الوطني

تحسنت توقعات نمو الاقتصاد الوطني في سنة 2010 مقارنة بالتقرير السابق حول السياسة النقدية. وجاء هذا التطور نتيجة انتعاش الأنشطة غير الفلاحية عقب تحسن الطلب الخارجي على المغرب، وتحسن الظروف المناخية التي أدت إلى تعديل القيمة المضافة للقطاع الفلاحي نحو الارتفاع.

وبالرغم من تأخر التساقطات المطرية الذي ميز هذا الموسم الفلاحي وتراجع المساحات المزروعة تبعا لذلك، فإن عودة التساقطات المسجل ابتداء من منتصف دجنبر، قد أدى إلى مراجعة التوقعات المتعلقة بالإنتاج المتوقع من الحبوب نحو الارتفاع. وتظهر نماذج توقعاتنا (الإطار 1.1) أن الإنتاج المقبل من الحبوب سيصل إلى 68 مليون قنطار، وهو مستوى أعلى من توقعنا السابق (60 مليون قنطار) وإن ظل دون مستوى الموسم الفلاحي السابق (102 مليون قنطار).

وتظل الشكوك المحيطة بهذه التوقعات جد هامة، ولكن متوازنة إجمالا. وترتبط المخاطر نحو الارتفاع بانتهاء أزمة الثقة وتقليص الشكوك، وانعكاساتها الإيجابية على الأسواق المالية، وتدفعات الرساميل والمبادلات التجارية. كما يمكن أيضا تسجيل انتعاش أكثر قوة من المتوقع للطلب الخاص، الناجم عن تحسن المبادلات الدولية أو آثار انعكاس دورة المخزون في أوروبا، ويتمثل أحد المخاطر نحو الانخفاض في إمكانية تراجع هذا الانتعاش الطفيف على المدى القصير. وقد تكون العديد من العوامل وراء هذا المعطى، وأن تساهم في تقليص نفقات الأسر (الأنظمة المالية والبنكية التي لا تزال هشة، والأسواق العقارية الضعيفة، ونسبة البطالة المرتفعة)، والزيادة في تكاليف الاقتراض (تدهور وضعية الميزانية العمومية لبعض البلدان)، أو الرفع من تكاليف الإنتاج (الزيادة في أسعار المواد الأولية). ويتمثل ثاني المخاطر في الإلغاء السابق لأوانه وغير المنتظم للتدخلات العمومية، في إطار انتعاش هش يتسم بمستوى طلب خاص غير كاف لنقل تأثيرات سياسات الدعم.

وبناء على هذه التطورات، تتمثل الفرضية التي نعتمدها كسيناريو مركزي في هذا التقرير في بلوغ نسبة النمو في البلدان الشريكة الرئيسية (ألمانيا، وإسبانيا، وفرنسا وإيطاليا) 1% في سنة 2010 و1,5% في سنة 2011، وتمثل هذه الفرضيات تعديلا طفيفا نحو الارتفاع مقارنة بتلك الواردة في تقرير السياسة النقدية السابق والمحددة في 0,7% في سنة 2010 و1,4% في 2011. وتجدر الإشارة إلى أن نسبة النمو تحتسب على أساس متوسط مرجح لحصص البلدان في ميزان تجارتنا الخارجية.

ويصاحب الانتعاش البطيء المسجل في منطقة الأورو تضخم يتسم بالاعتدال الشديد، يلي نسبة متوسطة للتضخم بلغت 0,3% في سنة 2009، وهي السنة التي سجلت فترات تضخم سلبية. ومن المتوقع أن يتواصل هذا التوجه نحو الارتفاع في سنة 2010، بالرغم من سياق تطبعه النسب المتدنية لاستخدام الطاقات الانتاجية وتباطؤ نمو تكاليف اليد العاملة، نتيجة لذلك، يتوقع البنك المركزي الأوروبي أن تصل نسبة التضخم في منطقة الأورو إلى 1,2% في سنة 2010 و1,5% في سنة 2011. وتظل

قادرا على الاستدامة بالنظر للتحملات المبرمجة في قانون المالية الحالي المستند إلى سيناريو 75 دولار للبرميل. وفي هذا السياق، فإن السيناريو المركزي يحتفظ بفرضية استقرار سعر بيع الغازوال في محطة البنزين في مستوى 7,15 درهم للتر الواحد.

من شأن تحسن آفاق سوق الشغل واندعاش الأنشطة غير الفلاحية أن يؤديا خلال الفصول المقبلة إلى توجه التضخم نحو الارتفاع. إلا أن هذا التوجه يظل حاليا في مستوى جد منخفض مقارنة بنسبة استخدام الطاقات الانتاجية التي عادت إلى متوسطها التاريخي في 72%. حسب استقصاء الظرفية المعد في يناير 2010.

وبالمقابل، تشير نتائج هذا الاستقصاء إلى أن نسبة أرباب المقاولات التي تتوقع استقرار مستوى التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة تظل مرتفعة.

## 2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

أخذا بعين الاعتبار تغيير مؤشر تكلفة المعيشة الذي قامت به المندوبية السامية للتخطيط، سيتم من الآن فصاعدا احتساب توقعات التضخم الواردة في إطار تقارير السياسة النقدية اعتمادا على السلسلة الجديدة التي تم ربطها لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك.

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية، ينتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 1,4%. ويظل هذا المستوى متلائما مع هدف استقرار الأسعار. ومقارنة مع التوقعات المضمنة في تقرير السياسة النقدية السابق، تمت مراجعة توقع التضخم لسنة 2010 بشكل جوهري نحو الانخفاض حيث تدنت من 2,0% إلى 1,0%. وهو مستوى مماثل لما سجل في سنة 2009. وبالنسبة للتوقعات الفصلية، فهناك احتمال ارتفاع تدريجي لنسبة التضخم خلال الفصول الأربعة من سنة 2010 لتنتقل من -0,3% (1,2%) في تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2009) في الفصل الأول إلى 1,0% (2,0% فيما قبل) في الفصل الثاني. ثم إلى 1,3% (2,2% فيما قبل) خلال الفصل الثالث قبل أن تبلغ 2,1% (2,5% فيما قبل) مع نهاية

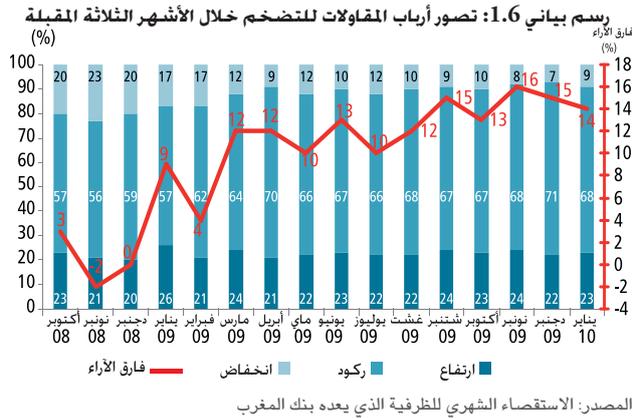
كما أنه من المتوقع أن يعرف النشاط غير الفلاحي نموا أفضل مما كان متوقعا. وسيساهم في تحقيق ذلك عاملان اثنان وهما من جهة، اندعاش الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب، وإن ظل معتدلا، ومن جهة أخرى تحسن الطلب الداخلي. وسيسفيد هذا الأخير من زيادة النفقات الاستثمارية العمومية المتوقعة في قانون المالية الحالي والانعكاسات الإيجابية للموسم الفلاحي التي ستستمر في دعم استهلاك الأسر وخاصة استهلاك الأسر في الوسط القروي. في هذه الظروف، من المنتظر أن يكون النمو غير الفلاحي في سنة 2010 مرتفعا مقارنة بسنة 2009. إلا أنه سيظل دون المنحى المسجل خلال السنوات الأخيرة.

ونتيجة لذلك، يتوقع نمو القيمة المضافة الإجمالية للاقتصاد الوطني بنسبة تتراوح ما بين 3% و4% في سنة 2010. إلا أن هذا التحسن يظل رهينا بوتيرة الاندعاش لدى أبرز شركائنا التجاريين، التي لا تزال محاطة بكثير من الشكوك كما أوردنا ذلك في القسم الأول من هذا الجزء.

وتشير آخر المعطيات الخاصة بسوق الشغل إلى أن نسبة البطالة بلغت 9% في الفصل الرابع من سنة 2009 مقابل 9,5% في السنة الماضية. وسجل هذا التحسن في الوسط القروي كم في الوسط الحضري. وحسب الاستقصاء حول الظرفية المنجز في دجنبر 2009، تشير توقعات رجال الصناعة إلى شبه استقرار في عدد العاملين بالنسبة للفصل الأول من سنة 2010. إلا أنه وبارتباط مع التوقعات الأكثر إيجابية فيما يتعلق بالاقتصاد الوطني، من المنتظر أن يتواصل انخفاض نسبة البطالة. ومع ذلك، وبالنظر إلى الارتفاعات في الأجور المسجلة في سنة 2009 (الجزء 2) والتطور المعتدل للتضخم (الجزء 5)، فمن غير المتوقع أن تؤثر هذه العوامل على تطور الأجور. هكذا، لا نتوقع حدوث أي إعادة تقييم للحد الأدنى للأجور في إطار السيناريو المركزي على امتداد الفصول الستة القادمة لأفق التوقع.

من المنتظر أن يؤثر اندعاش التدرجي للنمو العالمي على الطلب من المحروقات، وتتراوح التوقعات الحالية لسعر برميل النفط ما بين 76 و81 دولار للبرميل في سنة 2010 وما بين 76 و85 دولار في سنة 2011 (الجزء 3). وتشير هذه التوقعات إلى أن نظام المقاصة سيظل

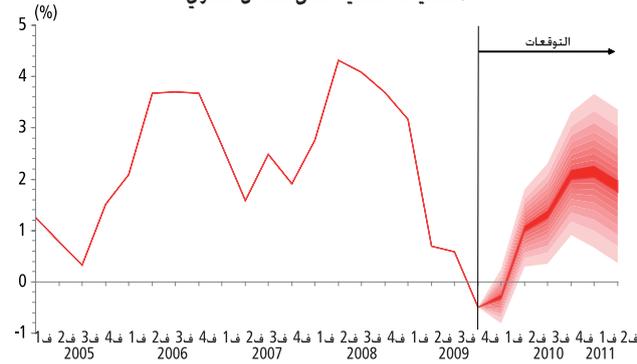
الاستيراد). ومن شأن تحقق أحد أو بعض هذه المخاطر أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة بالتوقع المركزي، لتصل إلى مستوى (باحتمال بنسبة 90%) في نطاق التوقع المبين في الرسم البياني المروحي.



جدول 1.6: توقع التضخم ابتداء من ف.1 من سنة 2010 إلى ف.2 من سنة 2011

المتوسط	2011	2010
أفق		
التوقع	فصل 2	فصل 1
	فصل 3	فصل 4
	فصل 2	فصل 3
	فصل 1	فصل 2
التوقع المركزي (بالنسبة المئوية)	1,0	0,3
أساس سنوي	1,4	1,0
	1,9	2,1
	2,1	2,1

رسم بياني 2.6: توقع التضخم من ف.1 من سنة 2010 إلى ف.2 من سنة 2011 معطيات فصلية على أساس سنوي



(\*) يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة المتعلقة بتوقع التضخم المبنية عن السيناريو الأساسي (أحمر داكن)، كما يبرز مناطق الثقة التي تتأرجح بين 10% و90%. فكلما أضيفت منطقة من نفس اللون، إلى كل جانب من جانبي التوقع المركزي، كلما ارتفع بنسبة 10% احتمال بلوغ التضخم مستوى يوجد ضمن النطاق الذي تحدده هذه المناطق. وبالتالي، إذا ما أخذنا بعين الاعتبار النطاق الذي تحدده المنطقة الخامسة حول التوقع المركزي، فهذا يعني أن احتمال تحقق التوقع المحدد في هذا النطاق يعادل 50%.

الفصل الرابع من السنة الجارية. وبالنسبة لسنة 2011، من المنتظر أن تصل نسبة التضخم خلال الفصل الأول إلى 2,1% (مقابل 2,5% خلال الفصل السابق) و1,9% خلال الفصل الثاني.

وتعزى مراجعة توقعات التضخم نحو الانخفاض، على مستوى جميع فصول التوقع، بشكل كبير إلى الفارق في المستوى المسجل ما بين توقع التضخم لسنة 2009 الفصل الرابع، المحتسب على أساس سلسلة التضخم السابقة التي يقيسها مؤشر تكلفة المعيشة (تقرير السياسة النقدية لشهر ديسمبر 2009)، وإنجاز التضخم على أساس السلسلة الجديدة لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك. وقد أدى هذا المكون ذي الطابع التقني إلى خلق فارق ما بين المتوقع والمنجز في التضخم، بالنسبة للفصل الرابع من 2009، يصل إلى 1,2% (التوقع أكبر من الإنجاز) مما سيجرب عنه تخفيض، بشكل شبه مباشر، للتوقعات الخاصة بالفصل الحالي.

وقد تم إعداد هذه التوقعات بناء على الفرضيات التي تعتبر الأكثر ترجيحاً، ومع ذلك، تظل هناك عدة مصادر للشكوك، نابعة من التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية كما النماذج المستخدمة من أجل التوقع، والتي يمكن أن تؤثر على مستوى التضخم المتوقع سواء نحو الارتفاع أو الانخفاض. ويمكن تحليل ميزان المخاطر من إفراس نطاق توقعات غير متجانسة ممثلة على شكل رسم بياني مروحي، ويتعلق الأمر بتقييم محتمل لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (الرسم البياني رقم 6.1).

يشير الرسم البياني المروحي لهذا الفصل إلى التواء طفيف نحو الأعلى، ويعزى هذا الإلتواء إلى المخاطر المختلفة المرتبطة بالمحيط الوطني (موسم فلاحى 2009-2010 أفضل من المتوقع في السيناريو المركزي، مما قد تنجم عنه ضغوط تضخمية من خلال نمو طلب الأسر القروية الناتج عن انتعاش النشاط في القطاع الفلاحى)، وإلى الشكوك المحيطة بتطور الظرفية الاقتصادية العالمية (الارتفاع الكبير لنسبة التضخم لدى أبرز الشركاء التجاريين للمغرب، مما قد يترجم إلى تزايد الضغوط التضخمية من خلال الأسعار عند

بنك المغرب  
بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

277, شارع محمد الخامس - ص. ب. 445 - الرباط

الهاتف : 537 70 66 45 (212)

الفاكس : 537 20 67 68 (212)

البريد الإلكتروني : [deri@bkam.ma](mailto:deri@bkam.ma)

الموقع على الأنترنت : [www.bkam.ma](http://www.bkam.ma)

بنك المغرب  
بنك المغرب